



黄石磁湖高新科技发展有限公司2022年 公司债券信用评级报告

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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





黄石磁湖高新科技发展有限公司 2022年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-02-23

评级观点

- 中证鹏元评定黄石磁湖高新科技发展有限公司（以下简称“磁湖高新”或“公司”）本次拟发行不超过 10.4 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司业务可持续性较强，获得的外部支持力度较大，且黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“黄石城发”）提供的保证担保能有效提升本期债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和债务压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 10.4 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。

发行目的：7.80 亿元用于黄金山高科技产业园项目，2.6 亿元用于补充营运资金

增信方式：保证担保

担保主体：黄石市城市发展投资集团有限公司

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	337.01	321.59	299.42	265.84
所有者权益	124.29	128.21	131.43	127.96
总债务	174.55	165.75	158.96	126.44
资产负债率	63.12%	60.13%	56.10%	51.87%
现金短期债务比	0.14	0.31	1.70	1.40
营业收入	5.45	9.26	9.98	9.77
利润总额	1.18	1.36	2.49	2.31
销售毛利率	23.20%	21.71%	22.77%	23.98%
EBITDA	-	1.90	2.59	2.33
EBITDA 利息保障倍数	-	0.20	0.27	0.30
经营活动现金流净额	9.17	8.78	7.66	5.90
收现比	1.45	0.87	0.81	0.61

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司业务可持续性较强。**公司是黄石经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）重要的基础设施建设主体和融资平台，主要从事黄石经开区范围内的工程委托代建、土地整理业务。公司主要的在建基础设施建设项目总投资规模较大，且均与黄石市经济技术开发区财政局、黄石市经济技术开发区管理委员会或黄石市人民政府等单位签订了代建协议。
- **获得的外部支持力度较大。**2017-2020 年当地政府陆续向公司注入货币资金、子公司股权及土地使用权等资产合计 12.48 亿元；此外，2018-2020 年公司累计获得当地政府部门给予的财政补贴 0.41 亿元，提升了公司利润水平。
- **黄石城发的保证担保提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，黄石城发主体信用等级为 AA+，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

关注

- **整体资产流动性较弱。**公司资产中的应收款项、存货以及在建工程占比较高，其中存货以土地使用权及工程代建项目为主；应收款项回收时间不确定，对资金形成占用；且公司部分资产已用于抵质押。
- **面临较大的建设资金压力。**公司在建的主要还建房及棚户区等代建项目以及自营的工业园区开发项目合计投资规模大，随着项目建设持续推进，公司面临较大的建设资金压力。
- **整体债务压力较大，短期偿债压力较大。**近年公司总债务规模呈持续提升态势，占总负债比重较高，EBITDA 利息保障倍数、现金短期债务比处于较低水平，且融资租赁款将在 1 年内集中到期。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 6 月末，公司对外担保金额为 9.92 亿元，对外担保对象均为黄石市国有企业，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		弱	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0



独立信用状况	a+
外部特殊支持调整	2
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA	AA	2020-08-06	谢蓉蓉、王强	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA	AA	2014-06-24	陈浩宇、王一峰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA-	AA	2013-11-25	王洪超、姚煜	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司（原名：黄石磁湖高新科技发展公司）是由黄石市经济技术开发区管理委员会（以下简称“黄石经开区管委会”）于2000年7月出资组建的国有独资企业，设立时注册资本为1亿元。2003年9月22日，根据黄石经开区管委会出具的《关于增加磁湖高新科技发展公司注册资本和经营范围的批复》（黄开发[2003]13号），黄石市经济技术开发区财政局（以下简称“黄石经开区财政局”）以3.38亿元的房产等实物资产和3.79亿元的土地使用权向公司增资，其中7亿元作为注册资本，超出部分作为公司资本公积，公司注册资本增至8亿元。2006年12月27日，根据黄石经开区管委会出具的《关于黄石磁湖高新科技发展有限公司减少注册资金和增加经营范围的批复》（黄开发[2006]13号），同意公司将价值3.79亿元的土地使用权调出注册资本，公司注册资本减少为4.21亿元。2020年12月29日，公司名称由黄石磁湖高新科技发展公司变更为现名。

2009年5月，根据黄石市人民政府关于《市城市建设投资开发公司重组方案》（黄政办发[2006]63号）和黄石市国有资产监督管理委员会《关于同意黄石磁湖高科技发展公司等4家单位国有资产无偿划转到市城投公司的批复》（黄国资产权[2006]20号），公司股东变更为黄石市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“黄石城投”）。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为4.21亿元，控股股东为黄石城投，实际控制人为黄石市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄石市国资委”）。股权结构图如附录二。

公司为黄石重要的基础设施建设主体和融资平台，主要从事黄石经开区城市基础设施建设、房屋出售、土地整理等业务。截至2021年9月末，纳入公司合并范围的子公司共4家，详见表1。其中黄石市益民投资有限公司（以下简称“益民投资”），主要负责黄石经开区范围内的棚户区建设工程等，湖北黄金山科技园投资有限公司（以下简称“黄金山科技园”）主要负责黄石经开区范围内工业园建设与运营。

表1 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
黄石市益民投资有限公司	10,000	100%	对城市及乡镇基础设施建设进行投资和管理，房地产开发，物业服务
湖北黄金山科技园投资有限公司	10,000	100%	科技园基础设施建设项目招商、投资、营运管理
黄石市金禾城市交通集团有限公司	3,000	100%	城市公共交通运输
黄石智慧激光产业园有限公司	3,000	100%	商务服务业

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：2022年黄石磁湖高新科技发展有限公司公司债券；

发行规模：不超过10.4亿元；

债券期限和利率：7年期，固定利率，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：本期债券设置本金提前偿还条款，每年付息一次，分次还本，债券存续期第3-7年末，逐年分别按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。

增信方式：本期债券由黄石城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过10.4亿元，资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
黄金山高科技产业园	115,000.00	78,000.00	67.83%
补充公司营运资金	-	26,000.00	-
合计	-	104,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）募投项目概况

1、项目基本情况

本期债券募投项目为黄金山高科技产业园（以下简称“黄金山产业园”）。根据湖北华益工程咨询有限公司出具的《黄金山高科技产业园可行性研究报告》，黄金山产业园位于黄金山工业新区西北部，背靠黄金山。具体建设内容为新建总建筑面积263,752.39平方米（其中一期工程建筑面积为93,510.54平方米，二期工程建筑面积为170,241.85平方米），该项目计划建设期18个月。项目建设内容包括新建厂房13栋、宿舍楼2栋、食堂1栋、办公楼1栋、开闭所、配电室、门卫室等配套设施。并配套建设道路、广场、停车场、强弱电、给排水、绿化、消防等相关配套设施。黄金山产业园计划开工时间为2020年1-2月，受新冠疫情影响，项目开工时间延后到2020年7月。截至2021年6月末，项目建设进度为40.87%。

2、项目批复情况

截至2021年末，黄金山产业园取得相关批复情况如表3所示。

表3 黄金山产业园获得的项目批复情况

批准文件	批准文号	批准部门	批文时间
《A36路以东 A37路以西金山大道以南鹏程大道以北地块规划设计条件书》	黄开规划[2019]第07号	黄石市自然资源和规划局	2019-07
《建设用地批准书》	冶土资批[2019]黄031号	大冶市自然资源和规划局	2019-10-11

《湖北黄金山科技园投资有限公司关于黄金山高科技产业园建设项目不再进行节能审查的说明》	-	湖北黄金山科技园投资有限公司	2019-12-20
《关于黄石市高科产业园项目规划审核意见的复函》	-	黄石市自然资源和规划局开发区·铁山区分局	2019-12-25
《湖北省固定资产投资项目备案证》	2019-420206-47-03-064696	黄石经济技术开发区·铁山区发展和改革委员会	2019-12-27
《黄金山高科技产业园建设项目环境影响登记表》	20204202000100000002	黄石市生态环境局	2020-01-08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）募投项目收益预测及风险分析

根据湖北华益工程咨询有限公司于2019年12月出具的《黄金山高科技产业园可行性研究报告》，黄金山产业园的收入主要包括厂房出售/出租收入、办公楼出售收入，以及宿舍楼、食堂、办公楼出租收入、园区物业管理费收入、停车场租金收入。募投项目运营期内，预计实现收入140,917.12万元，其中厂房出售收入75,976.85万元，厂房出租收入32,996.81万元，宿舍楼、食堂、办公楼出租收入19,633.76万元，办公楼出售收入3,205.95万元，停车场租金收入1,994.59万元，园区物业管理费收入7,109.16万元，扣除经营成本、经营税金及附加后，项目运营期净收益为136,933.25万元，可覆盖项目总投资。

同时中证鹏元也注意到，本期债券募投项目的建设进度可能因施工缓慢等原因存在不能按时完工的风险；募投项目销售或出租进度受当地房地产市场情况影响较大，存在一定不确定性。上述因素或将导致募投项目经营收入不达预期。此外，若本期债券发行利率高于预期，会导致债券还本付息金额增加，可能存在募投项目产生的经营性现金净流入无法覆盖本期债券本息的情况。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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

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

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。

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

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

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

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

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，

城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

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

区域经济环境

黄石市以第二、三产业为主，但受疫情冲击，2020年全市经济及财政收入均有所下滑

黄石市为湖北省地级市，位于湖北省东南部，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。黄石市境内有武九铁路贯穿，并有大广、沪渝、福银、杭瑞四条高速公路交汇，还拥有国家一类水运口岸。根据湖北省人民政府办公厅于2021年2月发布的《光谷科技创新大走廊发展战略规划（2021-2035年）》，光谷科技创新大走廊将辐射带动鄂州市、黄石市、黄冈市、咸宁市，黄石市拟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。

受疫情影响，2020年黄石市地区生产总值为1,641.32亿元，按可比价格计算，同比下降5.9%。从产业结构来看，黄石市三次产业结构由2018年的6.0：58.6：35.4调整为7.1：48.6：44.3，以第二、三产业为主，但第二产业受影响较大。2020年黄石市实现人均地区生产总值66,475元，与全国人均GDP之比为

91.72%，经济发展水平较高。

作为华中地区重要的原材料工业基地，黄石市已形成黑色金属、有色金属、机械制造、建材、能源、食品饮料、纺织服装、化工医药等八大产业集群。2020年黄石市规模以上工业总产值有所下降，其中采矿业下降2.5%，制造业下降4.9%，电力、热力燃气及水的生产和供应业下降6.3%。

黄石市固定资产投资受疫情影响下降较多，其中第一产业投资同比下降30%，第二产业投资同比下降21%，第三产业投资同比下降16.2%。此外，2020年黄石市房地产开发投资为141.85亿元，同比下降16.8%；商品房施工面积1,221.95万平方米，同比增长0.2%；商品房销售面积299.65万平方米，同比下降23.5%。

消费方面，受疫情影响，2020年黄石市社会消费品零售总额规模有所下降。黄石市2020年末金融机构人民币各项存、贷款余额继续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。

表4 黄石市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,641.32	-5.9%	1,767.19	8.2%	1,587.33	7.8%
第一产业增加值	115.79	0.5%	103.82	3.4%	95.64	2.9%
第二产业增加值	797.80	-7.9%	900.38	8.9%	929.54	8.3%
第三产业增加值	727.72	-4.3%	762.99	8.1%	562.15	8.0%
工业增加值	-	-5.0%	-	9.8%	-	9%
固定资产投资	-	-18.4%	-	12.6%	-	11.1%
社会消费品零售总额（亿元）	758.81	-26.1%	1,026.38	11.4%	803.27	11.1%
进出口总额（亿美元）	-	-	40.50	7.2%	37.85	10.9%
存款余额	2,006.36	9.8%	1,875.12	8.3%	1,732.04	5.5%
贷款余额	1,568.72	15.4%	1,379.73	13.1%	1,213.73	10.1%
人均 GDP（元）		66,475		71,511		64,249
人均 GDP/全国人均 GDP		91.72%		100.87%		99.39%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2018-2020年黄石市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年黄石市全市实现公共财政收入88.23亿元，同比下降26.2%，降幅和湖北省平均水平基本持平。其中税收收入62.84亿元，占公共财政收入比重为71.2%；同期黄石市公共财政支出为430.05亿元，同比增长12.8%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为20.52%。2021年黄石市一般公共预算收入预计完成125.6亿元，比上年增长42.3%。

黄石经开区支柱产业快速发展，但受疫情冲击，经济指标有所下滑

黄石经开区为国家级经济技术开发区，2019年，黄石开发区与铁山区实施一体化发展改革，现辖6

个镇（街），面积460平方公里，总人口32万人，是国家新型工业化示范基地、国家太阳能光伏发电集中应用示范区。

受疫情冲击，2020年黄石经开区实现地区生产总值550.65亿元，增长率为-5.61%，从产业结构来看，以第二、三产业为主，但第二产业受影响较大。黄石开发区·铁山区目前形成了以电子信息、智能制造、生物医药、高端工模具为主导的四大产业集群，近年来黄石经开区支柱产业得到快速发展，2020年黄石经开区规模以上工业企业实现增加值395.85亿元。黄石经开区2020年实现固定资产投资403.70亿元，同比小幅提升，对推动当地经济发展起重要作用。

表5 黄石经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	550.65	-5.61%	583.35	9.80%	521.40	11.52%
第一产业增加值	5.34	-22.38%	6.88	3.40%	5.18	-30.66%
第二产业增加值	415.60	-2.69%	427.10	11.20%	384.35	10.60%
其中：工业增加值	395.85	-3.91%	411.94	12.00%	370.28	10.85%
第三产业增加值	129.71	-13.16%	149.37	5.80%	130.58	16.01%
工业总产值	1,140.47	-7.80%	1,244.60	10.46%	1,123.57	12.31%
固定资产投资	403.70	1.80%	398.99	12.20%	355.60	11.99%
进出口总额（亿美元）	68.76	-11.45%	77.65	9.50%	7.16	-29.30%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前黄石市范围内融资平台有8家，实控人均为黄石市国资委，各平台功能定位相对明确。

表6 黄石市范围内融资平台概况（单位：亿元）

公司名称	实控人	2020年末 净资产	层级	职能定位
黄石市城市发展投资集团有限公司	黄石市国资委	432.43	一级	黄石市最大的城市综合运营商，承担整个黄石市城市建设和民生保障领域如供水、供电、公交运营等业务
黄石市城市建设投资开发有限责任公司	黄石市国资委	328.18	二级	黄石市重要的城市基础设施建设主体，承担着黄石市城市基础设施建设、土地整理、城市公交及水务运营等业务
黄石市众邦城市住房投资有限公司	黄石市国资委	134.17	一级	黄石市城区重要的棚户区改造项目和大冶湖生态新区核心区基建项目建设

黄石市国有资产经营有限公司	黄石市国资委	120.59	一级	黄石市支持产业发展投资的平台，业务主要分为实业运营和投资两大板块，涉及矿业、港务、传媒、金融、物业以及服务业等
黄石磁湖高新科技发展公司	黄石市国资委	128.21	三级	承担黄石经开区范围内的城市基础设施建设及土地整理等业务
黄石市益民投资有限公司	黄石市国资委	77.72	四级	黄石经开区主要的安置房建设开发主体
黄石新港开发有限公司	黄石市国资委	73.81	二级	承担黄石新港（物流）工业园区内基础设施建设及对港口相关项目的投资等业务
黄石经开投资开发有限公司	黄石市国资委	0.18	一级	主要负责黄石经开区城市及农村基础设施建设项目投资

注：黄石经开投资开发有限公司 2019 年末的净资产为 0.18 亿元。

资料来源：wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

根据《公司法》及有关法律、法规规定，公司制定了公司章程，并按照现代企业制度建立了法人治理结构和内部控制制度。

根据公司章程，公司不设股东会。公司设董事会，成员为5人，其中职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由黄石城投委派。董事会设董事长1名，由董事会成员选举产生。公司设监事会，由5名监事组成，其中职工监事2名，职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由股东委派。监事会设监事会主席1名，由股东提名推荐，监事会成员过半数选举产生。公司设副总经理3名、总会计师1名，高级管理人员由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

此外，公司建立了一系列内部控制制度，对公司的日常经营进行了具体规范。为保证公司的正常运作，公司下设6个主要部门，截至2021年末，组织架构如附录三所示。

六、经营与竞争

公司为黄石经开区重要的基础设施建设主体和融资平台，近年公司收入规模呈波动提升态势。2018-2020年及2021年1-3月，公司土地整理业务和工程委托代建业务两项业务的收入合计额占营业收入的整体比例超过80.00%，系公司收入增长的主要来源。其中2019年工程委托代建收入大幅提升，主要系自2019年起土地整理业务作为工程总包项目收入统筹为工程委托代建收入入账，近年该业务毛利率较稳定。其他收入主要为工业园出租收入、物业管理收入及公共交通收入等业务收入，毛利率持续大幅下滑。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程委托代建	13,828.67	24.56%	90,127.32	22.39%	95,601.60	22.35%	26,454.43	23.13%
房屋出售	0.00	-	0.00	-	1,668.19	25.37%	16,906.59	23.09%
土地整理业务	0.00	-	0.00	-	0.00	-	52,293.20	22.75%
其他收入	477.83	-72.11%	2,487.73	-3.01%	2,569.16	37.05%	2,052.76	73.38%
租金收入	-	-	1,989.32	13.51%	599.86	44.70%	-	-
合计	14,306.51	21.33%	92,615.04	21.71%	99,838.95	22.77%	97,706.98	23.98%

注：2018年及2021年1-3月未拆分租金收入。

资料来源：公司2018-2020审计报告，公司提供，中证鹏元整理。

公司承建的基础设施建设项目较多，未来业务持续性较好；在建项目存在较大的资金压力

作为黄石经开区重要的基础设施建设主体，公司承担了开发区内大量基础设施建设任务。基础设施项目的实施主体为公司本部或益民投资，公司在建基础设施项目均与黄石经济技术开发区财政局、黄石经开区管委会或黄石市人民政府等单位签订了回购协议或政府购买服务协议，协议约定，政府对项目进行分期购买，购买标准在总投资上加成一定财务费用和服务费（在5%-30%不等），具体以黄石市财政局财政评审中心确定的数据为准，不同项目购买服务支付计划期限在5-20年不等，公司每年末根据购买计划确认收入并结转成本。近年公司收现比小幅提升，回款情况一般。

2019年起土地整理业务作为工程总包项目收入统筹为工程委托代建收入入账。自2017年6月30日起，公司不再承担土地储备职能。依据2017年黄石经开区管委会发布的《关于黄石磁湖高科技发展公司土地储备职能整改的通知》，公司作为黄石经济技术开发区内土地储备的前期开发及基础设施建设的承接主体，由益民投资与土储中心签订工程总包合同，按照合同约定方式进行施工，土地整理纳入工程总包项目中，由政府对项目进行统一结算，计入工程代建业务成本和收入核算。

目前公司在建工程绝大部分为新区还建点工程，项目分阶段建设，建设周期较长。2019年政府将代建项目作为工程总包，在结算时将土地整理部分统筹纳入核算，当年度实现工程委托代建收入9.56亿元，同比大幅上涨261.38%；2020年受当期结算额影响，收入规模较上年小幅下降，结算项目主要包括新区还建点工程、安置房工程（含百花东片A、B、C）、开发区道路等工程。

截至2021年3月末，公司主要在建项目预计总投资100.44亿元，已投资74.67亿元，尚需投资25.77亿元，未来工程代建业务持续性较好，但资金缺口较大，面临较大的资金压力。

表8 截至2021年3月末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	协议收购价款	是否签订代建协议	实施主体
------	-------	-------	--------	----------	------

四棵和王太还建小区还建楼及配套工程和金山大道市政工程	12.60	11.02	16.54	是	公司
百花片区城市棚户区改造项目等项目	29.66	18.75	20.34	是	公司
倚湖园棚户区项目改造项目	10.00	5.03	13.21	是	益民投资
箭楼下片区城市棚户区改造项目等项目	1.77	1.41	2.30	是	益民投资
百花东片A、B、C城区市棚户区改造项目	19.50	13.56	25.35	是	公司
黄金山工业新区金山还建点、四棵还建点、王太还建点、百花还建点、王贵	26.91	24.90	32.29	是	益民投资
合计	100.44	74.67	110.03	-	益民投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房屋出售收入主要来源于黄金山科技园区，未来收入有一定保障；房屋租赁和物业管理收入规模仍较小，对公司收入形成一定补充

公司房屋出售业务主要由子公司黄金山科技园开展。近年公司房屋出售收入规模呈下降趋势，2019年公司出售房屋主要是黄金山科技园一期项目的厂房、门面等，实现房屋出售收入0.17亿元，该项收入较2018年大幅下降，主要系2018年公司对历年房屋出售收入进行归集调整所致。2020年公司未实现房屋出售收入，主要系当期黄金山科技园一期未进行销售，黄金山科技园二期处于筹建阶段，尚未开始出售。

黄金山科技园区分为两期进行建设；其中一期于2019年末基本建成，累计已投资额5.58亿元，可租售面积合计约为25万平方米，剩余可租售面积1.25万平方米；二期总投资约15亿元，建成后可实现可租售面积合计约为15万平方米。

截至2021年3月末，公司主要在建工业园项目预计总投资59.20亿元，已投资5.47亿元，拟建工业园项目尚需投资23.00亿元，在建及拟建工业园项目尚需投资76.73亿元，工业园建成后将采取房屋出售及工业园出租的形式取得收益，未来房屋出售业务持续性较好，但资金缺口较大，面临较大的资金压力。

表9 截至2021年3月末公司主要在建和拟建产业园基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	开发周期
在建项目：	-	-	-
黄金山高科技产业园	11.50	4.70	2020-2022
四连山工业平台项目	37.70	0.44	2020-2023
智慧激光产业园	10.00	0.33	2020-2021
在建项目小计	59.20	5.47	-
拟建项目：	-	-	-
仓储物流园	8.00	-	2021-2023
黄金山科技园二期	15.00	-	2021-2023
拟建项目小计	23.00	-	-
合计	82.20	5.47	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他收入主要系工业园出租业务、物业管理业务及公共交通运输业务等，规模较小，但对公司

收入形成一定补充。其中2020年工业园出租业务收入为0.20亿元，主要为黄金山科技园一期项目的厂房的出租收入。毛利率方面，2020年其他收入毛利率由正转负，主要系受疫情影响，公司物业管理业务收入规模有所下降，但固定支出不变所致。

目前公司尚可对外出租或出售的住宅、厂房和办公楼约1.25万平方米，入住企业共计280家，企业履约合同期一般每年签订。未来随着各工业园区的陆续建成，后续房屋出售和租金收入仍有一定保障。但同时也注意到，房屋出售业务受房地产景气度和房产政策的影响较大，未来房屋出售收入存在一定不确定性。

近年来公司获得了较大力度的外部支持

公司近年来获得了当地政府的资产注入和政府补贴等外部支持。2017年，黄石经开区管委会将面积合计约1,780亩的土地注入公司，账面价值约为34.61亿元，其中计入资本公积7.39亿元；2018年，黄石经开区管委会向公司注入资本金4.60亿元计入资本公积。2020年，黄石经开区管委会将黄石智慧激光产业园有限公司的股权转让给公司，增加公司资本公积0.49亿元；同时黄石经济技术开发区土地收购储备中心将公司三宗划拨土地无偿收回，黄石市开发区管委会将山南污水处理厂工程部分管网及设备无偿收回，分别减少公司资本公积3.00亿元及1.02亿元，2020年公司净减少3.53亿元。截至2020年末，公司资本公积账面价值为89.09亿元，主要由当地政府注入的土地使用权等资产所形成。

表10 近年来公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

	金额	入账科目	资产内容
2014年	14.21	增加资本公积	注入项目资本金
2017年	7.39	增加资本公积	注入土地使用权
2018年	4.60	增加资本公积	注入资本金
2020年	0.49	增加资本公积	转让子公司股权

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

此外，公司获得了当地政府部门给予的财政补贴，2018-2020年累计获得0.41亿元，确认为营业外收入，有效提升了公司的利润水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及公司2020年1-9月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。

截至2021年9月末，纳入公司合并范围的一级子公司共4家，详见表1。近年公司合并范围变化情况如下表所示。

表11 2018-2020年及2021年1-9月公司合并范围变化情况

变动时间	子公司名称	持股比例	变动原因
2018年		无变化	
2019年	黄石市金禾城市交通集团有限公司	100.00%	投资设立
	黄石智慧激光产业园有限公司	100.00%	投资设立
2020年	湖北光亮新能源产业投资有限公司	100.00%	股权划出
	黄石高新物业管理有限公司	100.00%	股权划出
2021年1-9月		无变化	

资料来源：公司2018-2020年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产主要以应收款项、土地使用权及工程代建项目以及在建工程构成，存在一定程度的资产受限，资产整体流动性较弱

近年资产规模有所提升，2020年末，公司受限资产规模为57.79亿元，占同期末资产的17.97%，主要包括存货36.05亿元及应收账款16.70亿元等。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.37	1.89%	12.67	3.94%	26.55	8.87%	16.12	6.06%
应收账款	45.65	13.55%	39.70	12.34%	13.29	4.44%	12.47	4.69%
其他应收款	32.49	9.64%	23.82	7.41%	16.69	5.57%	14.59	5.49%
存货	142.32	42.23%	134.38	41.79%	114.64	38.29%	113.79	42.81%
流动资产合计	230.56	68.41%	213.41	66.36%	173.74	58.03%	159.45	59.98%
在建工程	88.19	26.17%	91.69	28.51%	102.85	34.35%	85.39	32.12%
非流动资产合计	106.45	31.59%	108.18	33.64%	125.68	41.97%	106.38	40.02%
资产总计	337.01	100.00%	321.59	100.00%	299.42	100.00%	265.84	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

货币资金主要为银行存款，截至2021年9月末货币资金账面余额为6.37亿元，较上年末大幅下降。截至2020年末，公司受限货币资金账面价值为3.18亿元，其中3.05亿元为质押借款及银行承兑汇票押金，0.13亿元为百花二期一、三标项目官司的法院冻结款项。

公司应收账款主要为应收代建及土地整理工程款，2021年9月末规模较上年末有所增加，主要系新增对黄石经开投资开发有限公司较大规模的应收账款所致。公司应收账款余额前五大单位主要为湖北光亮新能源产业投资有限公司及黄石经济技术开发区财政局等国有企业，账龄主要为1-2年，对公司资金

形成一定占用。

其他应收款主要为与政府单位的代支代垫款、拆借款及融资租赁融资押金保证金，截至2021年6月末公司其他应收款账面价值为32.90亿元，2021年6月末前五大欠款单位如下表。从账龄上看，1年以内及1至2年的其他应收款余额占比较大。2020年9月末，公司其他应收款余额较2020年6月变动小。公司应收款项（包括应收账款和其他应收款）规模较大，其中部分款项账龄偏长，对公司资金有一定的占用。

表13 2021年6月末公司其他应收款余额前五名（单位：万元）

单位名称	期末余额	账龄	性质	占其他应收款余额的比例
黄石经开投资开发有限公司	188,443.29	1年以内、1至2年	拆借款	57.11%
黄石经济技术开发区管理委员会	101,417.05	1年以内至3年以上	代支代垫款	30.73%
黄石经济技术开发区拆迁环建办公室	18,295.64	2至3年	代支代垫款	5.54%
黄石经济技术开发区土地收购储备中心	6,932.68	1至2年、2至3年	收储土地应收款	2.10%
中信建设证券股份有限公司	1,812.50	2至3年	代支代垫款	0.55%
合计	316,901.16	-	-	96.03%

资料来源：公司2021年1-6月未经审计财务报表，中证鹏元整理

近年公司存货规模较大且逐年增长，存货由土地使用权及工程代建项目等构成。2020年末土地使用权已办理土地使用权证的土地，面积为199.37万平方米，性质主要为出让的商业和商住用地，已用于抵押部分的土地账面价值合计36.05亿元，土地抵押比率为53.60%。工程代建项目系公司在建和已完工未结算的工程项目主要包括百花安置房工程、黄金山新区续建项目等。

公司在建工程主要由高新债券工程、大棋路工程及金山及汪仁片区拆迁及平整工程等完工未结转的项目和其他在建工程项目构成。随着黄石开发区不断开发建设，公司承担的基础设施建设项目规模进一步扩大。

整体看公司资产规模有所提升，以应收款项、存货及在建工程为主，存在一定的资产受限，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

近年公司营业收入规模较为稳定，政府补助对公司利润的形成一定补充

近年公司营业收入规模较为稳定。营业收入主要来源于土地整理及工程委托代建业务，近年公司销售毛利率小幅下滑，主要系受疫情影响，公司物业管理业务及公共交通业务的毛利率大幅下滑所致。

截至2021年3月末，公司在建工程项目充足，未来公司主营业务收入较有保障。近年公司收现比有所提升，由2018年的0.61提升至2020年的0.87。由于近年支付的往来款规模呈下降趋势，近年公司经营现金为持续净流入，表现较好。但截至2021年3月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金缺口，未来外部融资规模或将进一步上升。

营业外收入系政府补助，2018-2020年公司收到当地政府给予的补助分别为0.12亿元、0.30亿元和0.02亿元，占当期利润总额的比例分别为5.19%、12.05%和1.47%，政府补助是公司利润的有益补充。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
营业收入	5.45	9.26	9.98	9.77
收现比	1.45	0.87	0.81	0.61
营业利润	1.18	1.36	2.19	2.26
营业外收入	0.00	0.02	0.30	0.12
利润总额	1.18	1.36	2.49	2.31
销售毛利率	23.20%	21.71%	22.77%	23.98%

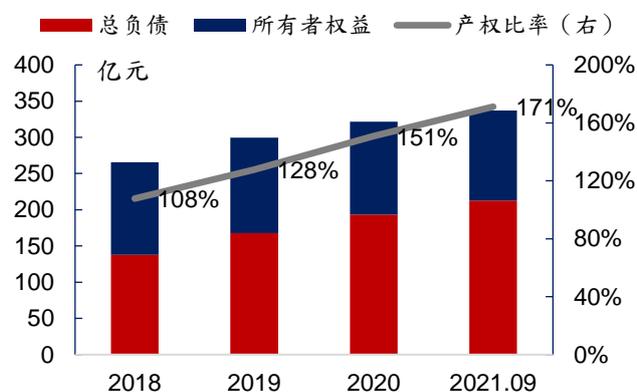
资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模持续增加，总债务规模较大，融资租赁款将在未来一年集中到期，面临较大的短期债务压力

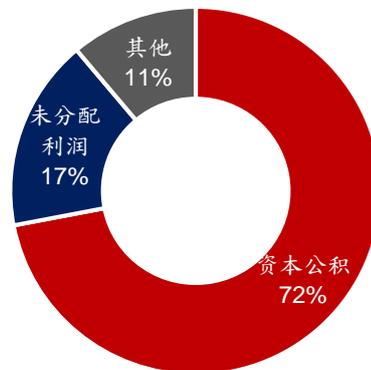
近年公司负债规模进一步增加，负债结构仍以非流动负债为主；期末所有者权益呈波动提升态势。综合影响下，2021年9月末产权比率持续提升至171.14%，所有者权益对总负债的覆盖程度有所下降。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图2 2021年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2021年9月末公司短期借款规模为5.39亿元，主要包括质押借款、保证借款及信用借款等。近年其他应付款规模大幅提升，主要包括与黄石经济技术开发区管理委员会等政府部门的往来款。截至2021年6月末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款5.19亿元、一年内到期的长期应付款27.58亿元及一年内到期的应付债券13.18亿元。

长期借款主要由质押借款及保证借款等构成；近年随着公司建设规模扩大，长期借款呈快速增长趋势。近年来公司持续加大债券融资，2021年9月末应付债券余额为62.31亿元。截至2021年9月末，长期

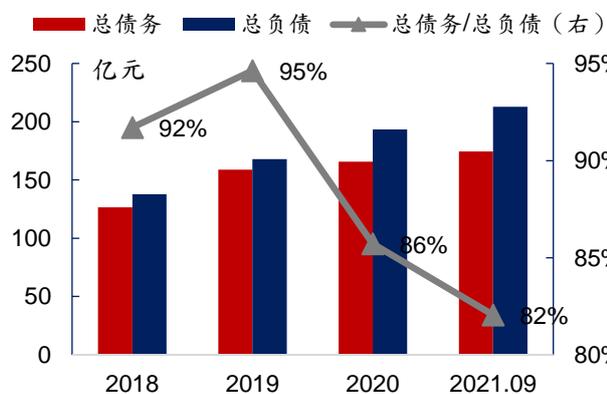
应付款为32.36亿元，规模较2020年末小幅提升，主要系融资租赁及信托融资规模小幅提升及新增1.5亿元的开发区财政局高科产业园基础设施建设项目专项债所致。公司融资租赁款多为2016年取得，期限为2-5年，借款利率为6.18%-9.90%不等。公司融资租赁款将在1年内集中到期，面临较大的短期债务压力。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.39	2.53%	5.49	2.84%	15.60	9.29%	11.50	8.34%
其他应付款（合计）	32.75	15.40%	22.23	11.49%	11.52	6.86%	11.90	8.63%
一年内到期的非流动负债	41.10	19.32%	34.75	17.97%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	83.67	39.33%	65.99	34.12%	30.23	17.99%	25.60	18.57%
长期借款	32.83	15.43%	38.01	19.66%	32.14	19.13%	22.79	16.53%
应付债券	62.31	29.29%	60.22	31.14%	38.68	23.03%	35.20	25.53%
长期应付款（合计）	32.36	15.21%	27.61	14.28%	65.39	38.92%	52.74	38.25%
非流动负债合计	129.05	60.67%	127.39	65.88%	137.75	82.01%	112.28	81.43%
负债合计	212.72	100.00%	193.38	100.00%	167.98	100.00%	137.88	100.00%

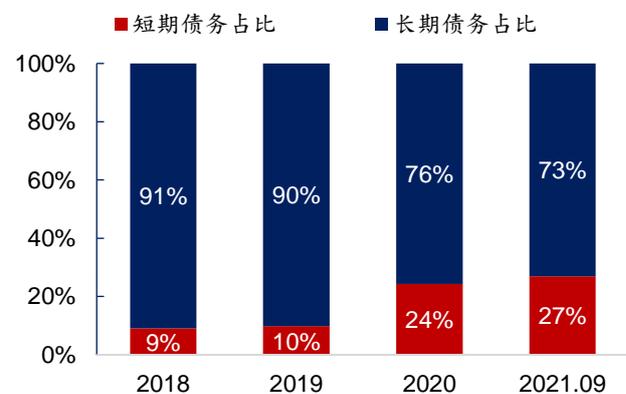
资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司2018-2020年审计报告及公司2021年1-9月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司2018-2020年审计报告及公司2021年1-9月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2020年以来总债务占总负债比重下降，截至2021年9月末，公司总债务达到174.55亿元，占总负债的82.05%，规模较上年末有所增长，其中短期债务为47.04亿元。公司总债务以长期债务为主。公司现金短期债务比逐年下降，目前处于较低水平，2021年9月末为0.14，且部分货币资金使用受限。2018-2020年平均EBITDA利息保障倍数为0.26，处于较低水平。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
------	---------	-------	-------	-------

资产负债率	63.12%	60.13%	56.10%	51.87%
现金短期债务比	0.14	0.31	1.70	1.40
EBITDA 利息保障倍数	-	0.20	0.27	0.30

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 2 月 18 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，存在一笔关注类贷款；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保金额为 9.92 亿元，与当期末净资产之比为 7.98%；对外担保对象均为黄石市国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2021 年 6 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否设置反担保措施
黄石市交通投资集团有限公司	30,000.00	2021 年 4 月 27 日	否
黄石市众邦基业开发建设有限公司	29,800.00	2034 年 7 月 16 日	否
黄石汇达资产经营有限公司	14,240.42	2022 年 1 月 29 日	否
黄石港通物流发展有限公司	12,208.54	2030 年 3 月 28 日	否
黄石市国有资产经营有限公司	10,000.00	2021 年 4 月 18 日	否
黄石市汉冶萍建设工程有限公司	1,500.00	2024 年 4 月 29 日	否
黄石市铁山投资发展有限公司	1,500.00	2024 年 3 月 30 日	否
合计	99,248.95	-	-

注：公司对黄石市交通投资集团有限公司、黄石市国有资产经营有限公司的担保已展期。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、抗风险能力分析

公司主要从事黄石经开区城市基础设施建设、房屋出售、土地整理等业务。近年公司收入规模较为稳定，考虑到公司在片区内承担的建设任务较多，业务持续性较好，未来收入较有保障。

截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率为 63.12%，2021 年 9 月末总债务规模为 174.55 亿元，占期末负债总额的 82.05%；2021 年 9 月末公司现金短期债务比为 0.14，处于较低水平；2018-2020 年公司 EBITDA 利息保障倍数均值为 0.26，对利息的保障程度较弱。公司整体债务压力较大。

近年来公司获得了资产注入和政府补贴等外部支持。2018年以来，黄石经开区管委会陆续向公司注入土地、资本金等资产，所有者权益由2018年末的127.96亿元增至2020年末的128.21亿元，资本实力有所提升。此外，公司获得了当地政府部门给予的财政补贴，2018-2020年累计获得0.41亿元，一定程度上提升了公司的利润水平。整体来看，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目产生的收益为本期债券还本付息的主要来源。根据湖北华益工程咨询有限公司出具的《黄金山高科技产业园可行性研究报告》，本期债券募投项目黄金山高科技产业园在运营期内，预计实现收入140,917.12万元，净收益为136,933.25万元，可覆盖项目总投资。但本期债券募投项目的建设进度可能因施工缓慢等原因存在不能按时完工的风险；募投项目销售或出租进度受当地房地产市场情况影响较大，存在一定不确定性。上述因素或将导致募投项目经营收入不达预期。此外，若本期债券发行利率高于预期，会导致债券还本付息金额增加，可能存在募投项目产生的经营性现金净流入无法覆盖本期债券本息的情况。

公司主营业务为本期债券本息的偿付提供一定保障。目前公司收入来源于土地整理及工程委托代建等基础设施业务及房屋出售、工业园出租收入、物业管理收入等市场化业务收入。其中，公司在黄石经开区范围内承担的基础设施建设任务仍较多，市场化业务丰富了收入来源，公司整体的业务可持续性较强，未来的经营收益将为本期债券本息的偿还提供支撑。需注意的是，公司基础设施代建的结算和回款受政府的资金安排影响，市场化业务易受到市场竞争、需求等因素影响，需关注上述因素对公司业务运营和收入实现的影响。

本期债券保障措施分析

黄石城发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券安全性

本期债券由黄石城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起三年。

黄石城发前身为黄石市铁路投资发展有限公司，成立于2012年11月，初始注册资本为0.50亿元，出资人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”）。2014-2015年黄石城发注册资本增加至15.00亿元，由黄石市国资委以货币和实物资产认缴；2015年12月，黄石城发名称变更为现名。截至2020年末，黄石城发注册资本和实收资本均为15.00亿元，黄石市国资委持有公司100%股权，为黄石城发控股股东和实际控制人。

黄石城发是黄石市最重要的城市综合运营商，主要负责黄石市基础设施建设、土地开发整理、医疗、公交运营、售水等方面业务。2018-2020年黄石城发分别实现营业收入36.23亿元、44.57亿元和47.68亿元，整体有所提升。其中工程委托代建业务及土地整理收入是黄石城发营业收入的主要来源。

2018-2020年黄石城发销售毛利率分别为28.32%、25.74%和22.70%，有所下降，主要系主要系工程委托代建业务、医疗业务和公交运营业务毛利率下降的综合影响。

表18 2018-2020年黄石城发营业收入构成情况及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程委托代建	21.07	21.50%	23.66	24.88%	12.60	30.07%
土地整理业务	5.01	69.50%	6.64	65.13%	11.75	44.44%
医疗	4.42	11.49%	5.27	16.29%	4.86	12.24%
公交运营	0.98	-103.20%	1.57	-62.71%	1.62	-56.48%
售水	1.24	3.86%	1.47	15.58%	1.51	22.92%
其他	14.94	21.96%	5.96	8.05%	3.89	31.43%
合计	47.68	22.70%	44.57	25.74%	36.23	28.32%

资料来源：黄石城发2018-2020年三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2021年9月末，黄石城发资产总额为1,085.24亿元，所有者权益合计为434.19亿元，资产负债率为59.99%；2020年度，黄石城发实现营业收入47.68亿元，利润总额6.63亿元，经营活动现金净流出1.91亿元。

表19 2018-2021年9月末黄石城发主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
总资产	1,085.24	1,023.96	869.28	779.31
所有者权益	434.19	432.43	408.98	390.41
总债务	463.58	474.94	380.49	318.64
资产负债率	59.99%	57.77%	52.95%	49.90%
现金短期债务比	1.45	1.00	1.35	2.50
营业收入	30.24	47.68	44.57	36.23
其他收益	1.84	2.56	2.18	1.27
利润总额	4.45	6.63	8.86	7.48
销售毛利率	22.73%	22.70%	25.74%	28.32%
EBITDA	-	11.21	12.54	10.32
EBITDA利息保障倍数	-	0.42	0.73	0.70
经营活动现金流净额	2.37	-1.91	-24.85	-4.23

资料来源：黄石城发2018-2020年三年连审审计报告和未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，黄石城发主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证

担保能有效提升本期债券的安全性。

十一、结论

综上，中证鹏元评定黄石磁湖高新科技发展有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

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

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

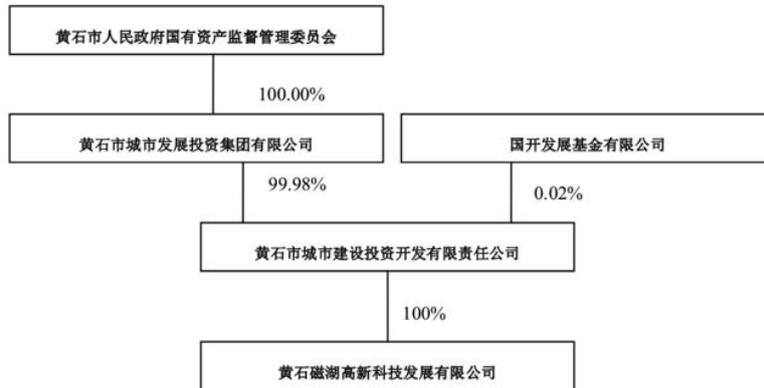
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	6.37	12.67	26.55	16.12
应收账款	45.65	39.70	13.29	12.47
存货	142.32	134.38	114.64	113.79
流动资产合计	230.56	213.41	173.74	159.45
在建工程	88.19	91.69	102.85	85.39
非流动资产合计	106.45	108.18	125.68	106.38
资产总计	337.01	321.59	299.42	265.84
短期借款	5.39	5.49	15.60	11.50
其他应付款（合计）	32.75	22.23	11.52	11.90
一年内到期的非流动负债	41.10	34.75	0.00	0.00
流动负债合计	83.67	65.99	30.23	25.60
长期借款	32.83	38.01	32.14	22.79
应付债券	62.31	60.22	38.68	35.20
长期应付款（合计）	32.36	27.61	65.39	52.74
非流动负债合计	129.05	127.39	137.75	112.28
负债合计	212.72	193.38	167.98	137.88
总债务	174.55	165.75	158.96	126.44
所有者权益	124.29	128.21	131.43	127.96
营业收入	5.45	9.26	9.98	9.77
营业利润	1.18	1.36	2.19	2.26
利润总额	1.18	1.36	2.49	2.31
经营活动产生的现金流量净额	9.17	8.78	7.66	5.90
投资活动产生的现金流量净额	-8.44	-13.87	-22.26	-22.65
筹资活动产生的现金流量净额	-4.69	1.57	20.28	5.89
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	23.20%	21.71%	22.77%	23.98%
收现比	1.45	0.87	0.81	0.60
资产负债率	63.12%	60.13%	56.10%	51.87%
现金短期债务比	0.14	0.31	1.70	1.40
EBITDA（亿元）	-	1.90	2.59	2.33
EBITDA 利息保障倍数	-	0.20	0.27	0.30

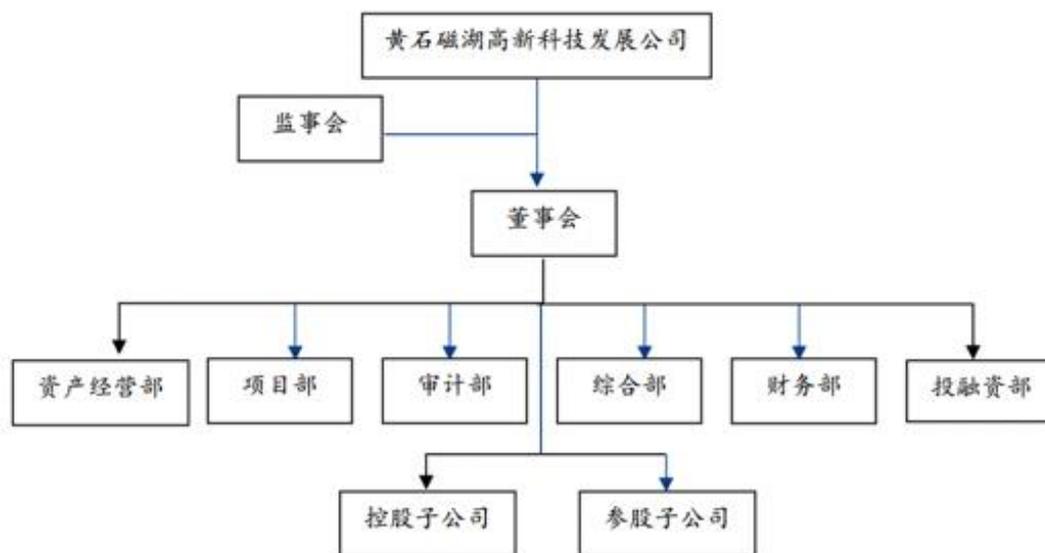
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。