



2022年黄石磁湖高新科技发展有限公司公司债券2023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。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：

2022年黄石磁湖高新科技发展有限公司公司债券2023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
22 磁湖债/22 磁湖高新债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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”）是黄石市重要的基础设施建设主体和融资平台，主要从事黄石经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）城市基础设施建设及保障房建设等业务，主要业务可持续性较好，持续获得较大力度的外部支持，且黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“黄石城发”）提供的保证担保有效提升了“22 磁湖债/22 磁湖高新债”（以下简称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，债务规模较大，面临较大的建设资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

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

评级日期

2023年06月27日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jjanghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	366.62	361.39	350.99	321.59
所有者权益	130.47	130.23	129.81	128.21
总债务	--	181.89	183.43	165.75
资产负债率	64.41%	63.96%	63.01%	60.13%
现金短期债务比	--	0.15	0.39	0.31
营业收入	2.57	9.27	9.37	9.26
营业外收入	0.12	0.40	0.02	0.02
利润总额	0.32	1.99	2.14	1.36
销售毛利率	22.12%	19.85%	23.45%	21.71%
EBITDA	--	2.16	2.39	1.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.17	0.20
经营活动现金净流量	1.12	16.02	27.80	8.78

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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；近年来产业转型升级加速推进，传统支柱产业向新材料等方向升级，电子信息等新兴产业快速发展，近年黄石市经济和公共财政均增长良好。黄石经开区为国家级经济技术开发区，新兴产业发展较好。
- **公司基础设施建设业务仍具有较好持续性。**公司实际控制人为黄石市国资委，作为黄石经开区基础设施建设的重要主体，公司承接了区域内大量基础设施、还建房项目建设。截至 2022 年末，公司主要在在建建工程项目已投资规模较大，委托代建业务具备较好的持续性。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2022 年公司收到黄石经开区管委会无偿拨入部分还建小区地下停车库、金山廉租房合计增加资本公积 2.38 亿元，提升了公司资本实力；此外，2022 年公司获得政府补助 0.41 亿元，占当期利润总额的比例为 20.79%，提升了公司利润水平。
- **黄石城发提供的保证担保有效提升了本期债券信用水平。**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仍能有效提升“22 磁湖债/22 磁湖高新债”的信用水平。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产主要由工程投入成本、土地使用权和应收款项等构成，其中应收款项规模较大，回款时间不确定，对营运资金形成占用，工程结算进度和资金回笼受委托方资金安排影响存在不确定性。截至 2022 年末公司受限资产占净资产比重达 48%，在流动性困难时期，这可能会削弱其融资能力。
- **公司项目支出持续增加，面临较大的偿债压力及建设资金压力。**公司总债务规模仍较大，截至 2022 年末总债务超过 180 亿元，且公司现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数水平较低，一年内到期的债务规模较大，存在较大的集中兑付压力。中证鹏元预计公司持续的业务扩张仍将带来长期的资金需求，存在较大的建设资金压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 17.69 亿元，占同期末净资产的比重为 14%，担保对象均为黄石市国有企业，仍存在一定或有负债风险。

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	1,316.87	513.74	59.55
黄石城投	城市基础设施建设及公用事业运营等	900.77	345.60	36.80
黄石国资	国有资产管理，产业投资和资本运营等	366.44	162.70	75.87
磁湖高新	黄石经济技术开发区基础设施建设、棚改项目等	361.39	130.23	9.27
益民投资	黄石经济技术开发区棚户区改造业务等	179.97	88.04	5.61

注：（1）“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、“黄石国资”为黄石市国有资产经营有限公司的简称、“益民投资”为黄石市益民投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	3/5			
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					3
主体信用等级					AA

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

- 公司是黄石经济技术开发区重要的基础设施建设平台，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是中等的以及对黄石市政府非常重要。同时，中证鹏元认为黄石市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/22 磁湖高新债/22 磁湖债	2022-6-28	董斌、刘惠琼	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/13 磁湖01/13 磁湖高新债 01	2014-6-24	陈浩宇、王一峰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA/13 磁湖01/13 磁湖高新债 01	2013-11-25	王洪超、姚煜	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 磁湖高新债/22 磁湖债	10.40	10.40	2022-6-28	2029-3-10

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2022年3月发行7年期10.40亿元一般企业债（22磁湖高新债/22磁湖债），募集资金原计划7.8亿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。截至2023年5月13日，债券募集资金专项账户余额为13.23万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化，截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本仍为4.21亿元，控股股东仍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”），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”）。股权结构图如附录二。

2022年公司仍主要从事黄石经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）城市基础设施建设、保障房销售等业务。2022年公司新设三级子公司黄石金澜贸易物流有限公司，截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共5家，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。

表1 公司及重要子公司主要指标情况（单位：亿元）

公司名称	净资产	资产负债率	营业收入	总债务
黄石磁湖高新科技发展有限公司	130.23	63.96%	9.27	181.89
黄石市益民投资有限公司	88.04	51.08%	5.61	68.76

注：上表数据均为2022年财务指标

资料来源：公司和黄石市益民投资有限公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强

韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

黄石市近年来积极推进产业转型，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，2022年黄石市经济和公共财政收入均增长良好，经济总量位居湖北非省会地级市中游

区位特征：黄石市作为武汉城市圈副中心城市，具有一定区位优势。黄石市为湖北省下辖地级市，位于湖北省东南部，长江中游南岸，紧邻武汉和鄂州，高铁半小时即可直达武汉市区，拥有长江中游重要的内河港口，被列为长江经济带重点建设的内河航运港口城市。全市现辖1市（大冶市）1县（阳新县）4城区（西塞山区、下陆区、铁山区、黄石港区）和1个黄石经济技术开发区（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”）；辖区总面积4,583平方公里。根据2020年第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日零时，全市常住人口为246.91万人，较2010年第六次全国人口普查结果微增1.64%，城镇化率65.96%、居全省第三。黄石市矿产资源丰富，素有“百里黄金地，江南聚宝盆”的美誉，在历史上为我国重要的冶炼基地，曾在重工业带动下形成了冶炼、建材等传统支柱产业，拥有全国十大特种钢企业之一的湖北新冶钢，全国六大铜矿之一的大冶有色，全国十大铁矿之一的大冶铁矿，全国三大水泥集团之一的华新水泥等一批龙头企业。

图 1 黄石市区位图


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

经济发展水平：近年黄石市转型升级加速推进，电子信息等产业加速发展，总量位居湖北非省会地级市中游。黄石市自2012年列入全国重点支持的资源枯竭型城市以来，已经历数年持续转型，产业结构逐步优化，传统支柱产业重点推进转向特种冶钢、铜铝冶炼及深加工、新型建材、机电等具有工业基础和发展潜力的接续产业；与此同时电子信息、汽车制造、生物医药等新兴产业加速发展，高新投资增长较快，2022年全市高技术制造业投资增长41.1%，高新技术产业增加值占GDP的比重居全省第二。黄石经济技术开发区作为全市主要经济增长引擎，已逐步发展为全国重要的电子信息产业制造基地之一，已进驻闻泰科技、沪电股份、欣兴电子、定颖电子等为代表的知名电子企业。近年黄石市经济在产业转型升级中取得较快发展，2022年地区生产总值同比增长5.6%，增速在湖北省下辖非省会地级市中处于较高水平，经济总量仍居于中游，其下辖大冶市进至全国百强县第67位，阳新县进至中部百强县第91位；黄石市人均GDP接近全国平均水平。

表2 2022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	5,827.81	5.4%	11.1	220.9	145.83
宜昌市	5,502.69	5.5%	14.04	218.21	96.26
荆州市	3,008.61	5.1%	5.86	142.05	135.22
孝感市	2,776.97	5.2%	6.63	137.21	-
黄冈市	2,747.90	4.9%	4.75	140.85	93.97
黄石市	2,041.51	5.6%	8.35	136.75	-
咸宁市	1,875.57	4.3%	7.17	96.03	65.52

恩施州	1,402.20	3.3%	4.12	76.81	59.77
-----	----------	------	------	-------	-------

注：“-”表示数据未公布；宜昌市和黄冈市人均 GDP 以其 2022 年末常住人口计算。

资料来源：各地级市国民经济和社会发展统计公报及官方，中证鹏元整理

表3 黄石市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,041.51	5.6%	1,865.68	13%	1,641.32	-5.9%
固定资产投资	-	18.3%	-	25.4%	-	-18.4%
社会消费品零售总额	984.66	1.8%	966.96	27.4%	758.81	-26.1%
进出口总额	-	-	327.9	33.3%	-	-
人均 GDP（元）		83,532		76,333		66,475
人均 GDP/全国人均 GDP		96.48%		94.27%		91.76%

注：“-”数据未公告；2020 年人均 GDP=当年地区生产总值/全国第七次人口普查结果；2021-2022 年人均 GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口。

资料来源：2020-2022 年黄石市国民经济与社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据黄石市十四五规划，十四五期间黄石市在空间布局上将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。另外，湖北省发展和改革委员会2022年12月宣布，《武汉都市圈发展规划》已获得国家发展和改革委员会批复同意，黄石作为“武鄂黄黄”武汉都市圈的核心城市之一，未来在武汉“光芯屏端网”产业承接、招引配套项目方面有望迎来良好机遇，为全市经济增长注入新动能。

财政及债务：黄石市公共财政收入增长良好，债务负担较重。2022 年黄石市一般公共预算收入保持增长趋势。收入结构看，税收收入占比有小幅下降，但贡献仍较大，2022 年占比超过 60%。黄石市债务压力持续加大，地方政府债务及平台有息债务近年持续大幅增加，截至 2022 年末黄石市政府债务余额 411.58 亿元，达到黄石市债务限额的 92.42%；为加大区域债务管理，黄石市财政局已牵头设立投融资委员会以统筹区域内平台投融资工作。

表4 黄石市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	136.75	125.6	88.23
税收收入占比	64.99%	-	71.2%
财政自给率	48.88%	47.76%	30.81%
政府性基金收入	-	-	-

地方政府债务余额	411.58	340	296.47
----------	--------	-----	--------

注：“-”数据尚未公布。

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

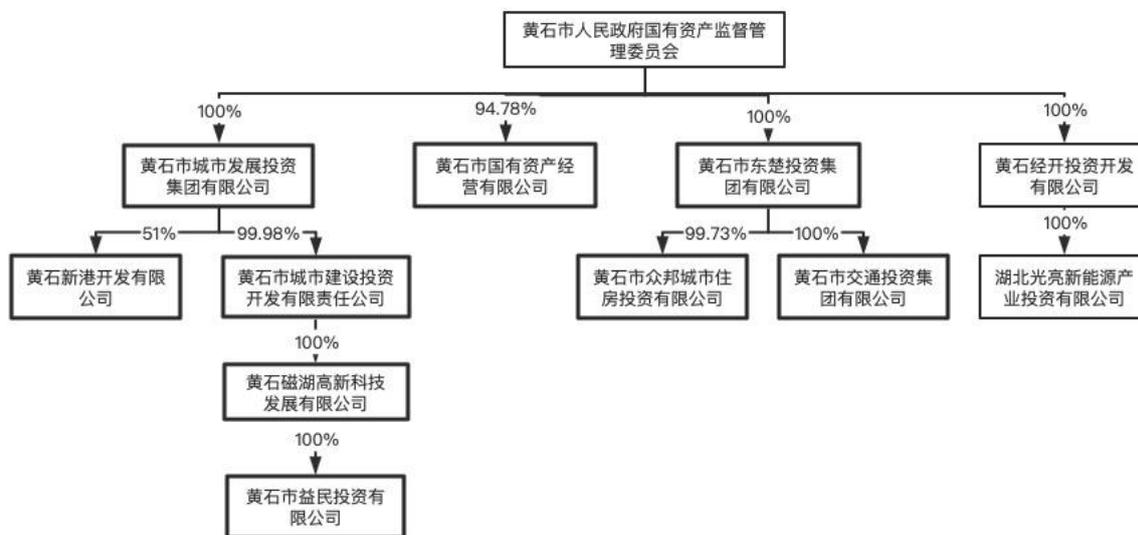
投融资平台：黄石市级平台数量众多，现有一级平台 4 家，已发债主体 9 家，2023 年新增已发债主体一家，即黄石市东楚投资集团有限公司（简称“东楚集团”）。黄石市投融资平台以黄石市城市发展投资集团有限公司（简称“黄石城发”）及其重要子公司黄石市城市建设投资开发有限责任公司（简称“黄石城投”）、纳入黄石城发合并范围的三级子公司黄石磁湖高新科技发展有限公司（简称“磁湖高新”）、以及东楚集团和其子公司黄石市众邦城市住房投资有限公司（简称“众邦住投”）、黄石市交通投资集团有限公司（简称“黄石交投”）、黄石市国有资产经营有限公司（简称“黄石国资”）为主。截至 2022 年末，黄石市级平台存量城投债余额规模较大，预计未来 1-3 年为偿债高峰。

表5 截至 2022 年末黄石市级主要发债平台情况（单位：亿元）

公司名称	股权层级	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
黄石城发	一级	513.74	60.99%	59.55	643.98	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
东楚集团	一级	240.89	66.10%	33.19	297.76	主要业务为黄石市保障房建设、交通基础设施建设等
黄石国资	一级	162.70	55.60%	75.87	151.64	国有资产管理，产业投资和资本营运等
黄石城投	二级	345.60	61.63%	36.80	283.25	黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体
众邦住投	二级	153.63	67.33%	16.99	140.79	黄石市棚改项目和保障性住房建设投融资
黄石交投	二级	87.09	67.85%	17.86	148.38	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	139.26	49.82%	13.46	87.97	主要负责黄石新港（物流）工业园区内的基础设施建设
磁湖高新	三级	130.23	63.96%	9.27	161.84	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	88.04	51.08%	5.61	55.41	主要从事黄石经开区棚户区改造业务；

注：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 2022 年年度报告、Wind、公开资料，中证鹏元整理

图 2 截至 2023 年 4 月末黄石市主要融资平台股权关系图


注：以上标黑企业系已发债主体。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

黄石经开区概况：黄石经开区为国家级经济技术开发区，2019年4月黄石经开区与铁山区实施一体化发展改革，现辖6个镇（街），面积470平方公里，总人口23万人，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，2020年在全国国家级经开区中位列第65位，2021年排名跃升至第49位。经过多年发展，黄石经济技术开发区·铁山区基本形成电子信息、智能制造、生命健康、新材料四大主导产业集群，拥有闻泰科技、联新显示、沪士电子、欣兴电子等一大批全国知名企业。黄石经开区电子信息产业发展迅猛，已成为全国三大PCB产业聚集区之一。2022年，黄石经开区全区规上工业企业190家，工业增加值增速达12.9%，高新技术产业产值占比达86.33%。2022年黄石经开区首次上榜“2022园区高质量发展百强榜单”，位列全国第97位和省内同类入围园区（经开区）第4位。

五、经营与竞争

公司是黄石市重要的基础设施建设主体和融资平台，业务范围集中在黄石经开区，涉及项目建设、保障房建设、工业园投资等业务，在区域内业务竞争力较强

公司主要从事黄石经开区城市基础设施建设、保障房建设等业务。2022年公司收入小幅下降，收入仍主要来源于项目建设和保障房销售业务，二者合计占营业收入的比重超过90%，其中，2022年公司将保障房业务收入单独列示。其他业务主要包括园区供应链业务、房屋出租业务等，收入规模尚较小。其中园区供应链业务为新增业务，2022年形成收入0.47亿元，该业务主要系大宗商品、建材贸易业务，客户主要为黄石经开区产业园区的企业。毛利率方面，2022年公司销售毛利率有所下降，主要系项目建设业务毛利率有所下降所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设业务	2.72	29.32%	18.92%	9.04	96.41%	24.00%
保障房销售业务	5.79	62.39%	22.20%	0.00	0.00%	0.00%
园区供应链业务	0.47	5.09%	0.08%	0.00	0.00%	0.00%
公共交通业务	0.02	0.19%	-295.24%	0.02	0.25%	-202.14%
房屋出租业务等	0.28	3.00%	33.42%	0.31	3.34%	24.53%
合计	9.27	100.00%	19.85%	9.37	100.00%	23.45%

资料来源：公司 2021-2022 审计报告，中证鹏元整理。

（一）基础设施建设

公司基础设施建设业务包括项目建设、保障房建设业务，主要采取委托代建模式，2022年受项目建设及结算进度影响收入规模小幅下降，在建及拟建项目较多，业务可持续性较好，但同时尚需大量投资，未来面临较大的资金压力

作为黄石市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主要与黄石经开区财政局、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。

目前公司在建代建工程绝大部分为棚户区改造工程，项目分阶段建设，建设周期较长。2022年公司项目建设业务、保障房销售业务合计实现收入8.51亿元，同比小幅下降，主要系受项目建设及结算进度影响。截至2022年末，公司主要在建项目已投资合计111.73亿元，未来业务来源持续性仍较好；但公司收入确认受项目进展、代建方项目结算进度和财务费用、服务费加成比例影响，未来存在波动可能。

表7 截至 2022 年末公司主要在建代建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订协议
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	11.68	0.92	是
百花片区城市棚户区改造项目等项目	29.66	28.18	1.48	是
百花东片 A、B、C 城区市棚户区改造项目	19.50	18.91	0.59	是
倚湖园棚户区项目改造项目	10.00	7.03	2.97	是

箭楼下片区城市棚户区改造项目等项目	1.77	2.03	0.00	是
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、王贵还建小区	26.91	26.85	0.06	是
金山、章山还建房及配套工程	18.79	6.77	12.02	是
汪仁片区二期城中村棚户区改造项目	18.92	4.65	14.27	是
四连山等片区城中村棚户区改造项目	7.13	5.63	1.5	是
合计	145.28	111.73	33.81	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还有百花三期（预计总投资18.70亿元）等拟建项目，截至2022年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资金额规模较大。整体来看，公司存在较大的资金压力。

（二）其他业务

公司还涉及自建工业园销售、出租业务，公司近三年未实现房屋销售收入，房屋租赁等收入规模较小；在建及拟建工业园项目投资规模较大，面临较大的建设资金压力，未来项目收益存在较大的不确定性

公司房屋出售业务主要由子公司湖北黄金山科技园投资有限公司（简称“黄金山科技园”）开展。2020-2022年公司未实现房屋出售收入，主要系受房地产市场行情等因素影响，近年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。

截至2022年末，公司主要在建工业园项目预计总投资14.37亿元，已投资7.29亿元，拟建工业园项目预计总投资26.50亿元，在建及拟建工业园项目尚需投资33.58亿元，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，未来房屋出售业务可售房源较多，具有一定的可持续性，但销售情况受市场行情影响存在较大的不确定性，同时资金缺口较大，面临较大的资金压力。

表8 截至2022年末公司主要在建和拟建工业园项目情况（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：			
黄金山科技园园区项目	8.37	5.81	-
智慧激光产业园	6.00	1.48	-
在建项目小计	14.37	7.29	-
拟建项目：			
黄金山科技园二期	15.00	-	2023-2033年
黄金山仓储物流园	8.00	-	2023-2033年
高科产业园三期	3.50	-	2023-2026年
拟建项目小计	26.50	-	-

合计	40.87	7.29	-
----	-------	------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房屋出租业务主要系工业园出租，2022年实现收入0.28亿元，同比小幅下降，仍主要为黄金山科技园一期项目等厂房的出租收入，主要客户包括湖北联新显示科技有限公司、湖北玖恩智能科技有限公司等。截至2022年末，公司仍有多个工业园项目在建，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。但同时也需关注，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。

公司持续获得黄石经开区管委会较大力度的外部支持

公司作为黄石经开区基础设施建设的重要主体，黄石经开区管委会在资产注入、财政补贴等方面给予了公司较大力度的支持。

2022年子公司益民投资收到黄石经开区管委会无偿拨入部分还建小区地下停车库、金山廉租房，评估价值分别为0.57亿元、1.81亿元（根据湖北志扬房地产土地资产评估有限公司出具的《志扬【房估】字（2023）第23号》房地产估价报告）。截至2022年末，该部分资产尚未办妥产权证明。

此外，公司2022年共获得政府补助0.41亿元，主要系黄石经开区管委会划拨的4,000万元财政补贴，政府补助占当期利润总额的比例为20.79%，提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及公司未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新设三级子公司黄石金澜贸易物流有限公司。

表9 2022年公司合并范围变化情况

变动时间	子公司名称	持股比例	业务性质	变动原因
2022年	黄石金澜贸易物流有限公司	100.00%	国内货物运输代理、普通货物仓储服务等	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

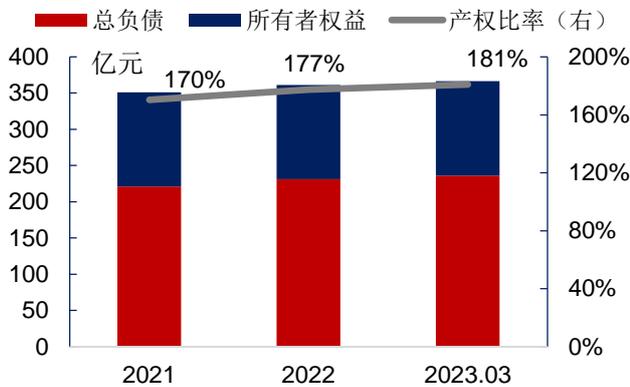
资本实力与资产质量

2022年公司净资产变动较小、总资产规模持续增长主要系负债端推动，期末资产主要以工程建设投入成本、拟开发土地和应收款项等为主，存在一定程度的资产受限，整体资产流动性较弱

公司所有者权益主要由资本公积构成，主要包括政府历年注入的土地、投资性房地产、资本金等；2022年公司所有者权益变动较小，小幅增长至130.23亿元，但同时随着公司在项目建设的持续投入，公

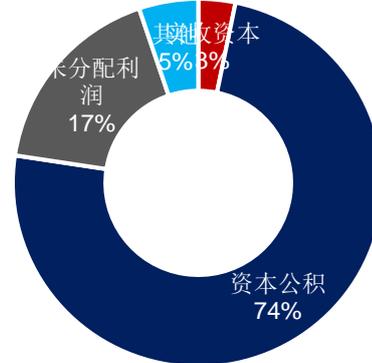
司债务融资扩张较快，综合影响下，截至2023年3月末，公司产权比率增长至181%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由存货和在建工程构成，二者合计占总资产的比重超过65%。截至2022年末，存货中项目建设成本64.61亿元，土地使用权62.42亿元；其中，土地使用权共35宗，面积约180万平方米，均为招拍挂取得，部分未办妥权证；土地用途主要为批发零售、城镇住宅、商住（还建用地），部分土地已抵押；公司存货中的项目建设成本主要包括开发区道路建设工程等。随着项目建设投入增加，公司在建工程余额持续增长，公司在建工程主要由高新债券工程、金山及汪仁片区拆迁及平整工程等项目构成，2022年末5.33亿元在建工程因办理银行贷款抵押受限。

公司应收账款主要包括应收代建及土地整理工程款等，2022年末对黄石经开管委会应收账款余额为22.71亿元，占应收账款期末余额合计数比例为48.67%，其次为应收湖北光亮新能源产业投资有限公司14.64亿元、应收黄石经开投资开发有限公司9.00亿元。公司应收账款余额前三名合计占应收账款期末余额合计数比例为99.34%。其他应收款主要为与往来款及押金保证金等，近年呈波动增长趋势。2022年其他应收款小幅增长，主要系新增黄石经开区土地收购储备中心土地收储款8.21亿元。公司其他应收款的应收对象相对集中，截至2022年末前二名分别为应收黄石经开投资开发有限公司（11.27亿元）、黄石经开区土地收购储备中心（8.21亿元），合计占其他应收账款期末余额合计数比例为78.81%。公司应收账款、其他应收款规模较大，应收对象主要为政府部门、国有企业，部分款项账龄偏长，对公司资金形成占用。

其他资产方面，截至2022年末公司货币资金余额12.53亿元，其中11.58亿元因质押而使用受限，受限比例较大。公司投资性房地产主要为百花等片区还建点商铺、廉租房等，按公允价值计量。2022年黄石经开区管理委员会向公司拨入部分还建小区地下停车库、廉租房价值2.38亿元。截至2022年末，公司投资性房地产账面价值13.52亿元，权证均尚未办理。

此外，截至2022年末公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计62.92亿元，占净资产比重达48%，主要系41.07亿元的存货、11.58亿元的货币资金。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.13	3.85%	12.53	3.47%	19.64	5.60%
应收账款	48.73	13.29%	46.39	12.84%	47.51	13.54%
其他应收款（合计）	23.24	6.34%	24.56	6.80%	21.36	6.08%
存货	126.77	34.58%	127.07	35.16%	140.76	40.10%
流动资产合计	224.41	61.21%	222.03	61.44%	231.84	66.05%
在建工程	116.89	31.88%	112.66	31.17%	95.68	27.26%
投资性房地产	13.52	3.69%	13.52	3.74%	13.04	3.72%
非流动资产合计	142.21	38.79%	139.36	38.56%	119.15	33.95%
资产总计	366.62	100.00%	361.39	100.00%	350.99	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司以基础设施项目建设、保障房销售业务为主，2022年收入和毛利率小幅下降；在建工程存量项目较多，主营业务可持续性较好，但未来收入实现受项目建设及结算进度等影响存在不确定性

2022年公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施项目建设、保障房销售业务，2022年销售毛利率小幅下降，主营业务盈利能力同比有所下降。截至2022年末，公司在建工程项目充足，未来业务来源持续性仍较好，但同时代建业务收入确认易受项目建设及结算进度等影响，未来仍存在不确定性。

政府补助提升了公司利润水平。公司获得的政府补助分别计入“营业外收入”和“其他收益”科目，2022年公司获得政府补助0.41亿元，占当期利润总额的比例为20.79%，一定程度上提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	2.57	9.27	9.37
营业利润	0.20	1.58	2.12
营业外收入	0.12	0.40	0.02
利润总额	0.32	1.99	2.14
销售毛利率	22.12%	19.85%	23.45%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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，偿债能力指标表现有所弱化，其中现金短期债务比降至较低水平，整体面临较大的偿债压力

近年公司主要通过外部融资解决资金需求，截至2022年末，公司总债务规模增长至181.89亿元，同比小幅下降，但债务规模仍较大。从品种结构来看，公司债务以应付债券、银行借款为主，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施，应付债券规模较大，存在部分融资租赁借款；从债务到期分布情况来看，公司2023年需偿付的债务规模较大，面临较大的集中兑付压力。

公司短期借款主要包括质押借款、保证借款，近年持续增长。公司其他应付款仍主要为往来款，2022年其他应付款大幅减少主要系19.61亿元的拨入工程款重分类至“合同负债”列报。截至2022年末，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3.15亿元、一年内到期的应付债券51.22亿元及一年内到期的长期应付款17.25亿元，随着债务到期偿还，2023年3月末一年内到期的非流动负债小幅降至66.97亿元。

2022年末长期借款同比小幅增长，仍主要由质押借款及保证借款等构成；主要通过应收账款质押、土地和在建设工程抵押、提供连带责任保证等方式取得借款，利率区间一般在3.75%-7.5%之间。公司应付债券规模较大，2022年末同比小幅下降系因为一年内到期的应付债券规模较大。2022年公司新发行四期短期融资券合计18.40亿元、两期定向工具合计5亿元、一期超短期融资券6亿元及10.40亿元的“22磁湖高新债/22磁湖债”、3.40亿元的“22黄磁01”。

2022年末公司长期应付款主要为政府专项债转贷资金12.04亿元和融资租赁款及信托款6.83亿元；2022年随着债务到期偿还，公司融资租赁款及信托款明显下降。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.24	5.18%	10.78	4.66%	8.30	3.75%
其他应付款（合计）	24.74	10.48%	26.54	11.48%	31.26	14.14%
一年内到期的非流动负债	66.97	28.36%	71.63	30.99%	40.98	18.53%
流动负债合计	125.37	53.09%	130.13	56.29%	86.36	39.05%
长期借款	37.66	15.95%	35.85	15.51%	32.69	14.78%
应付债券	51.03	21.61%	43.58	18.85%	67.91	30.70%
长期应付款（合计）	20.54	8.70%	20.05	8.67%	32.66	14.77%
非流动负债合计	110.78	46.91%	101.03	43.71%	134.81	60.95%
负债合计	236.15	100.00%	231.16	100.00%	221.18	100.00%
总债务	--	--	181.89	78.69%	183.43	82.93%
其中：短期债务	--	--	82.41	35.65%	50.56	22.86%
长期债务	--	--	99.48	43.04%	132.87	60.07%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023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。公司资产负债率水平较高，且跟踪期内仍在缓慢上升，2023年3月末上升至64.41%。同时由于债务规模较大，利息支出规模较大，公司EBITDA对债务利

息支出难以形成有效覆盖，EBITDA利息保障倍数水平较低。另一方面，公司货币资金余额不足以覆盖短期债务，公司现金短期债务比持续下滑至较低水平，考虑到公司2023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。

公司作为黄石经开区重要的基础设施建设主体之一，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2022年末银行授信总额达21.86亿元，尚未使用授信额度为11.21亿元，尚有一定流动性储备，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13 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	64.41%	63.96%	63.01%
现金短期债务比	0.18	0.15	0.39
EBITDA利息保障倍数	--	0.22	0.17

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，截至 2023 年 5 月 12 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《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，截至 2023 年 5 月 12 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，公司股东依法行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。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，非职工董事由股东（黄石城投）委派。董事会设董事长1名，由股东提名推荐、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（黄石城投）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。2022年，公司部分管理人员发生变化。2022年11月公司发布公告，根据黄石市人民政府的任免通知及公司内部相关决议，公司董事长由曹树正变更为黄中天（原任公司董事、副总经理），监事会主席由邹丹变更为甘剑，任命石汉松为公司总经理，此外，

部分董事、监事也发生变化。

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，公司下设资产经营部、项目部、审计部等 6 个主要部门，截至 2023 年 3 月末，组织架构如附录三所示。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2023年4月27日）和益民投资（报告查询日2023年5月4日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部及子公司益民投资在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为17.69亿元，占2022年末净资产的比重为14%；担保对象均为黄石市国有企业，但担保余额规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表14 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保金额	担保余额	担保到期日
黄石市益民投资有限公司	黄石市众邦基业开发建设有限公司	10.00	8.24	2034/7/17
黄石磁湖高新科技发展有限公司	湖北光亮新能源产业投资有限公司	5.04	1.62	2025/11/17
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石经开投矿业有限公司	4.07	1.36	2027/3/21
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	3.20	2.20	2025/10/10
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石港通物流发展有限公司	2.00	1.02	2032/9/27
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石市交通投资集团有限公司	1.78	1.78	2024/9/28
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石交投建材有限公司	0.80	0.80	2023/9/20
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石市国有资产经营有限公司	0.50	0.48	2023/3/18
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石市汉冶萍建设工程有限公司	0.10	0.10	2024/4/28
黄石磁湖高新科技发展有限公司	黄石市铁山投资发展有限公司	0.10	0.10	2023/9/28
合计		27.59	17.69	

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，黄石市国资委为公司实际控制人；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紧密度为中等。黄石市政府未直接持有公司股权，但通过黄石城发间接持有公司100%的股权，且对公司经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司实际业务发生在黄

石市经济技术开发区，公司收入中超过90%来源于工程委托代建和保障房销售收入且近年黄石经济技术开发区管委会给予公司较大力度的支持。

(2) 公司对黄石市政府非常重要。公司系黄石市城市基础设施重要的建设和投融资主体之一，业务区域集中在黄石经济技术开发区，在基础设施建设方面对政府贡献大。且公司发过债，如果违约对当地金融生态环境会产生影响。

九、债券偿还保障分析

黄石城发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

黄石城发为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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2023年3月末，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。2019-2021年黄石城发营业收入分别为44.57亿元、47.68亿元和57.83亿元，持续增长。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，2019-2021年二者合计占营业收入的比重分别为72.40%、54.70%和44.55%。此外，黄石城发还涉及医疗收入、公交运营、售水、售房等多种业务类型，为其收入形成有益补充。

表15 担保方营业收入构成（单位：亿元）

项目	2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程委托代建	18.21	31.49%	26.12%	21.07	44.18%	21.50%	25.63	57.50%	24.59%
土地整理业务	7.55	13.06%	79.21%	5.01	10.51%	69.50%	6.64	14.90%	65.13%
医疗收入	5.10	8.81%	15.26%	4.42	9.28%	11.49%	5.27	11.81%	16.29%
公交营运	1.38	2.39%	-94.07%	0.98	2.06%	-103.20%	1.57	3.53%	-62.71%
售水	1.51	2.61%	-11.83%	1.24	2.61%	3.86%	1.47	3.30%	15.58%
回购房项目	3.47	6.00%	25.97%	0.94	1.96%	21.42%	-	0.00%	-
销售钢材及贸易	5.32	9.20%	8.67%	3.67	7.71%	1.23%	0.29	0.65%	0.29%
售房	6.01	10.39%	8.48%	-	0.00%	-	0.17	0.37%	25.37%
项目管理	4.37	7.55%	12.62%	4.83	10.13%	48.71%	1.08	2.42%	-3.99%
工程结算收入	1.37	2.38%	2.98%	1.99	4.18%	7.66%	0.26	0.58%	5.17%
其他	3.54	6.13%	21.49%	3.52	7.38%	14.82%	2.19	4.92%	33.36%

合计 57.83 100.00% 22.93% 47.68 100.00% 22.70% 44.57 100.00% 25.74%

注：其他包括自来水安装、租房、污水处理、供热、提供物业服务、物业装修改造等业务收入。

资料来源：黄石城发 2017-2019 年审计报告、2018-2020 年审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

黄石城发资产规模和债务规模均较大。截至2021年末，黄石城发资产总额达到1,175.67亿元，净资产达到483.75亿元，以总资产和净资产计均为黄石市规模最大的城投平台。2021年末，黄石城发总债务已达到约600亿元，杠杆水平较高，且偿债指标持续弱化。2019-2021年黄石城发资产负债率持续上升，现金短期债务比持续下滑，面临较大的偿债压力。

表16 黄石城发主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	1,175.67	1,023.96	869.28
所有者权益	483.75	432.43	408.98
总债务	607.51	484.08	380.49
资产负债率	58.85%	57.77%	52.95%
现金短期债务比	0.72	1.00	1.35
营业收入	57.83	47.68	44.57
其他收益	2.84	2.56	2.18
利润总额	9.26	6.63	8.86
销售毛利率	22.93%	22.70%	25.74%
EBITDA	13.75	11.21	12.54
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.42	0.73
经营活动现金流净额	0.00	-1.91	-24.85

资料来源：黄石城发 2017-2019 年审计报告、2018-2020 年审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

黄石城发作为黄石市最重要的城市综合运营商，由黄石市国资委直接100%持股，其资产流动性偏弱，债务规模较大，杠杆水平较高，建设资金压力和偿债压力均较大，且存在一定的或有负债风险；但考虑到其基础设施建设等主要业务持续性仍然较好，且涉及医疗、售房等多种业务类型，区域竞争力很强，同时持续获得当地政府较大力度的外部支持。经中证鹏元综合评定，黄石城发主体信用等级为AA+，本期债券由黄石城发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

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，近年黄石市经济和公共财政均增长良好。黄石经开区为国家级经济技术开发区，新兴产业发展较好。公司作为黄石市重要的基础设施建设主体和融资平台，承担了黄石经开区范围内大量的基础设施建设项目，一方面，公司资产以应收款项、土地使用权及工程代建项目以及在建工程为主，整体流动性较弱，遇到极端情况资产集中变现存在一定难度，削弱了对流动负债的保障能力，公司总债务规模较大，且未来在建项目资金支出较大，面临较大的偿债压力和建设资金支出压力，同时一年内到期的债务规模较大，存在较大的集中兑付压力；另一方面，公司

在建项目规模较大，代建业务持续性较好，并且公司持续获得黄石经开区管委会在资金注入、资产划拨等方面的支持，未来公司有望继续获得当地政府的支持。此外，黄石城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

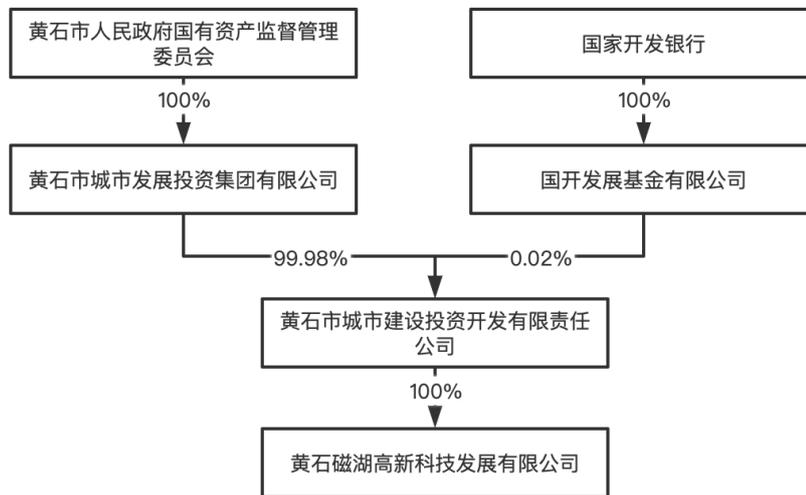
综上，中证鹏元维持黄石磁湖高新科技发展有限公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22磁湖债/22磁湖高新债”信用等级为AA+。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	14.13	12.53	19.64	12.67
应收账款	48.73	46.39	47.51	39.70
其他应收款（合计）	23.24	24.56	21.36	23.82
存货	126.77	127.07	140.76	134.38
流动资产合计	224.41	222.03	231.84	213.41
在建工程	116.89	112.66	95.68	91.69
投资性房地产	13.52	13.52	13.04	7.62
非流动资产合计	142.21	139.36	119.15	108.18
资产总计	366.62	361.39	350.99	321.59
短期借款	12.24	10.78	8.30	5.49
其他应付款（合计）	24.74	26.54	31.26	22.23
一年内到期的非流动负债	66.97	71.63	40.98	34.75
流动负债合计	125.37	130.13	86.36	65.99
长期借款	37.66	35.85	32.69	38.01
应付债券	51.03	43.58	67.91	60.22
长期应付款	20.54	20.05	32.66	27.61
非流动负债合计	110.78	101.03	134.81	127.39
负债合计	236.15	231.16	221.18	193.38
其中：短期债务	--	82.41	50.56	40.24
总债务	--	181.89	183.43	165.75
所有者权益	130.47	130.23	129.81	128.21
营业收入	2.57	9.27	9.37	9.26
营业利润	0.20	1.58	2.12	1.36
其他收益	0.00	0.01	0.04	0.00
利润总额	0.32	1.99	2.14	1.36
经营活动产生的现金流量净额	1.12	16.02	27.80	8.78
投资活动产生的现金流量净额	-1.63	-12.47	-9.52	-13.87
筹资活动产生的现金流量净额	2.32	-15.52	-14.86	1.57
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	22.12%	19.85%	23.45%	21.71%
资产负债率	64.41%	63.96%	63.01%	60.13%
短期债务/总债务	--	45.31%	27.56%	24.28%
现金短期债务比	--	0.15	0.39	0.31
EBITDA（亿元）	--	2.16	2.39	1.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.17	0.20

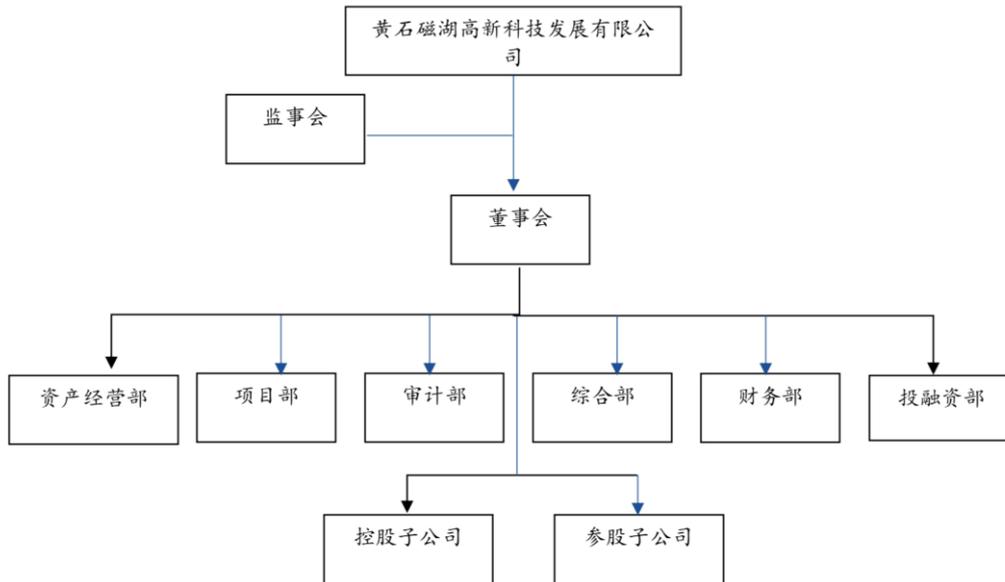
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年末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
黄石金澜贸易物流有限公司	1,000	100%	国内货物运输代理、普通货物仓储服务等

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开资料，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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、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。