



2022年黄石磁湖高新科技发展有限公司公司债券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

2022年黄石磁湖高新科技发展有限公司公司债券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 |
| 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，持续获得一定力度的外部支持，且黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“黄石城发”）提供的保证担保仍能有效提升“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

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@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 | 2021 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 346.94 | 347.30 | 361.39 | 350.99 |
| 所有者权益 | 131.22 | 131.10 | 130.23 | 129.81 |
| 总债务 | -- | 182.32 | 181.89 | 183.43 |
| 资产负债率 | 62.18% | 62.25% | 63.96% | 63.01% |
| 现金短期债务比 | 0.07 | 0.08 | 0.15 | 0.39 |
| 营业收入 | 2.53 | 9.81 | 9.27 | 9.37 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.61 | 0.01 | 0.04 |
| 利润总额 | 0.16 | 2.07 | 1.99 | 2.14 |
| 销售毛利率 | 15.07% | 26.01% | 19.85% | 23.45% |
| EBITDA | -- | 2.13 | 2.16 | 2.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.21 | 0.22 | 0.17 |
| 经营活动现金流净额 | 6.47 | 23.01 | 16.02 | 27.80 |

资料来源：公司 2021-2023 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；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 2023 年末，公司主要在建代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。
- **公司继续获得一定力度外部支持。**2023 年公司获得政府补助 0.6 亿元，占当期利润总额的比例约为 29%，提升了公司利润水平。
- **黄石城发提供的保证担保仍能有效提升债券信用水平。**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本期债券的信用水平。

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 2023 年末公司受限资产占净资产比重达 44.24%，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 2023 年末总债务为 182.32 亿元，且现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数水平很低，一年内到期的债务规模较大，存在较大的集中兑付压力。公司业务扩张和债务偿还仍将带来长期的资金需求，存在较大的建设资金压力和偿债压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 27.59 亿元，占同期末净资产的比重为 21.05%，担保余额规模较大，且均未设置反担保措施；且根据上海票据交易所查询结果，截至 2024 年 6 月 24 日，公司仍有 8,300 万票据逾期余额未解决，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 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 |
|------|-------------------------------|--------|--------|--------|
| 黄石城发 | 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 | 675.16 | 58.45% | 87.32 |
| 黄石城投 | 黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体 | 354.70 | 63.32% | 32.2 |
| 黄石国资 | 负责黄石市国有资产管理，产业投资和资本营运等 | 162.61 | 59.29% | 103.12 |
| 磁湖高新 | 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 | 131.27 | 62.00% | 9.81 |
| 益民投资 | 主要从事黄石经开区棚户区改造业务 | 88.54 | 48.64% | 3.06 |

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）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 |
|--------------------|------------------------------------|
| 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 | 3/7 |
| 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 | | | | | 3 |
| 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。黄石市政府通过黄石城投间接持有公司 100% 的股权，公司副总及以上人员均为市政府任命，因此政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力。同时，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，在基础设施建设方面对政府贡献很大。
- 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。

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 磁湖债/22 磁湖高新债 | 10.40 | 10.40 | 2023-6-27 | 2029-03-10 |

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2024年6月24日，债券募集资金专项账户余额为71.94元。

三、发行主体概况

2023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2024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所示。

2023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。截至2023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。2023年-2024年3月末公司纳入合并范围的子公司无变动。

表1 截至2023年末公司合并报表范围的子公司情况（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、运营管理 |
| 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2023年审计报告、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。。

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） | | 86,450 | | 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。2021-2023年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（简称“黄石城发”）、黄石市东楚投资集团有限公司（简称“东楚集团”）、黄石市国有资本投资集团有限公司（简称“黄石国投”），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（简称“黄石城投”）、黄石磁湖高新科技发展有限公司（简称“磁湖高新”）、黄石经开投资开发有限公司（简称“黄石经开”）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（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”）。

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）

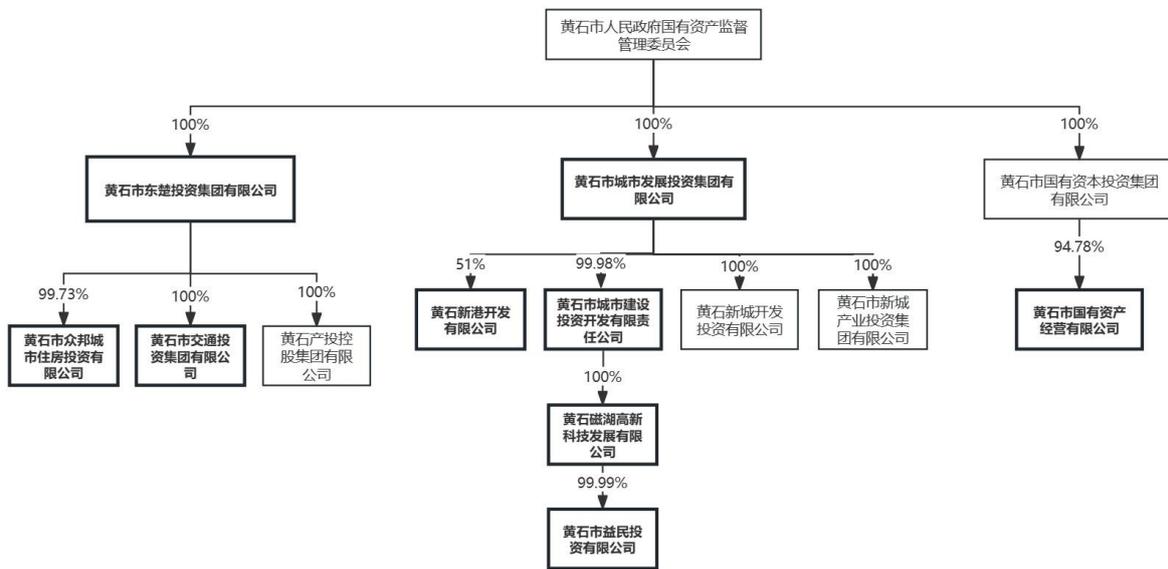
| 公司名称 | 股权层级 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 总债务 | 职能定位 |
|---------------|------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------|
| 黄石城发 | 一级 | 675.16 | 58.45% | 87.32 | 726.93 | 最大的市级核心平台，集团控股型，旗下拥有重要子公司黄石城投 |
| 东楚集团 | 一级 | 279.38 | 66.11% | 31.51 | 377.36 | 黄石市重要的棚改、基础设施建设和国有资产运营主体 |
| 黄石市国有资产经营有限公司 | 二级 | 162.61 | 59.29% | 103.12 | 178.05 | 国有资产管理，产业投资和资本营运等 |
| 黄石城投 | 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 |
| 众邦住投 | 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 |

| | | | | | | |
|--------------|----|--------|--------|-------|-------|----------------------------|
| 黄石交投 | 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 |
| 磁湖高新 | 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4月末黄石市主要融资平台股权关系图



注：以上黑框加粗企业系已发债主体。

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。2023年，黄石经开区全区规上工业总产值预计突破400亿元，达到415亿元，同比增长7.7%，高新技术产业增加值占规上工业增加值比重超过88%，位居全市第一。2023年黄石经开区继续上榜“2023园区高质量发展百强榜单”，位列全国第92位，相较2022年前进5位，位列省内同类入围园区（经开区）第7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，涉及基础设施及保障房建设、工业园投资等业务，在区域内业务竞争力较强

跟踪期内，公司仍主要从事黄石经开区的城市基础设施建设、保障房建设等业务。2023年公司收入小幅增长，收入仍主要来源于保障房销售和项目建设业务，二者合计占营业收入的比重超过90%。其他业务主要包括房屋出租业务、公共交通业务等，收入规模较小，为公司营业收入带来补充，园区供应链业务2023年基本不再开展。毛利率方面，2023年公司销售毛利率有所上升，主要系项目建设业务和房屋出租业务毛利率有所上升所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | | 2022年 | | |
|-----------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 保障房销售业务 | 6.01 | 61.26% | 19.40% | 5.79 | 62.39% | 22.20% |
| 项目建设业务 | 3.13 | 31.91% | 25.49% | 2.72 | 29.32% | 18.92% |
| 房屋出租业务 | 0.66 | 6.73% | 99.64% | 0.28 | 3.00% | 33.42% |
| 公共交通业务 | 0.01 | 0.10% | -574.04% | 0.02 | 0.19% | -295.24% |
| 园区供应链业务 | - | - | - | 0.47 | 5.09% | 0.08% |
| 合计 | 9.81 | 100.00% | 26.01% | 9.27 | 100.00% | 19.85% |

资料来源：公司 2022-2023 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和保障房建设业务，主要采取委托代建模式，目前在建项目和待确认收入的代建项目较多，业务可持续性较好，但收入确认易受政府安排影响，形成较大资金占用，因此公司存在较大的资金压力

作为黄石市重要的基础设施建设主体，公司承担了黄石经开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。

2023年公司项目建设业务、保障房销售业务合计实现收入9.14亿元，同比小幅上升。截至2023年末，公司存货内尚有63.24亿元未确认收入的代建项目，作为黄石市重要的基础设施建设主体，公司未来代建工程业务的收入来源持续性仍较好，但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，未来可能存在波动，且形成较大资金占用。同时，公司2023年在建项目数量较多，投入金额较大，主要项目包括新区还建点、安置房工程、智慧激光产业园等，合计新增投入10.26亿元。

整体来看，公司存在较大的资金压力。

（二）其他业务

公司继续以对外销售及自持出租方式开展工业园投资，跟踪期内公司未实现工业园销售收入，且租赁收入规模较小；目前在建工业园项目投资规模较大，面临较大的建设资金压力，未来项目能否实现预期收益存在较大不确定性

公司以对外销售及自持出租方式开展工业园投资，截至2023年末，公司仍有多个工业园项目在建，处于前期投入阶段，总体收益规模较小，建成后可供租赁和销售业务，后续收入水平将逐渐提升，具有一定可持续性，但销售和租赁情况受市场行情和房产政策影响存在较大的不确定性，同时建设资金缺口较大，面临较大的资金压力。

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，主要项目为公司自建的黄金山科技园工业园区项目，该项目分三期建设，其中一、二期项目已完工，三期项目在建，项目均为在售状态，但受房地产市场行情和招商引资需求等因素影响，2023年公司未实现房屋出售收入，项目存在一定去化压力。

公司房屋租赁业务主要系工业园出租，2023年租赁收入同比小幅上升至0.66亿元。公司出租收入主要来源于黄金山科技园一期项目等厂房，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2023年末，公司工业园区计划总投资18亿元，建成后可租赁面积为10万平方米，预计全部实现出租后租金收入可达到8,000万元/年。

2023年，公司园区供应链业务随着贸易量的萎缩，已基本不再开展，因此未确认收入。

公司持续获得黄石经开区管委会一定的支持

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财政补贴等方面给予了公司一定力度的支持。公司子公司益民投资2023年获得政府补助0.6亿元，计入其他收益，政府补助占当期利润总额的比例为29%，提升了公司利润水平。

同时，我们注意到，公司子公司益民投资于2022年收到黄石经开区管委会无偿拨入的金山廉租房（评估价值1.81亿元），并于2023年因政府统一管理需要部分被收回，减少资本公积8,827.60万元。

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2022年审计报告、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及

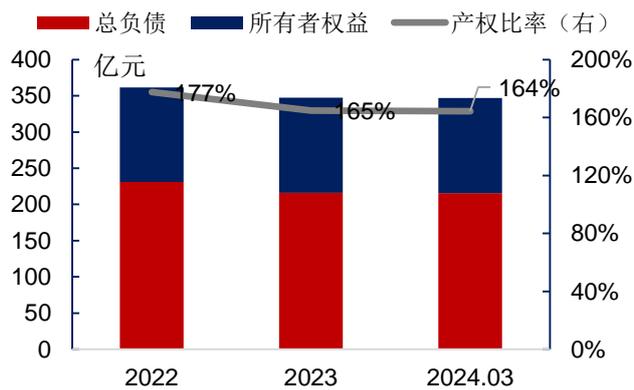
公司未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内子公司无变动。

资本实力与资产质量

2023年公司净资产基本保持稳定、总资产规模略有下降，主要系部分在建工程分批确认收入所致；期末资产主要以工程建设成本、拟开发土地和应收款项为主，且存在一定资产使用受限，整体资产流动性较弱

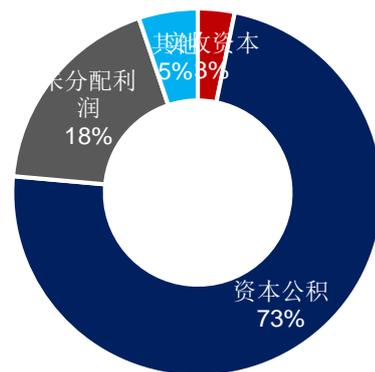
公司所有者权益主要由资本公积构成，主要包括政府历年注入的土地、投资性房地产、资本金等。2023年公司所有者权益小幅增长至131.10亿元，但同时随着公司在项目建设的持续投入，公司债务融资有所扩张，综合影响下，截至2024年3月末，公司产权比率为164%，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图3 公司资本结构



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

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 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60%。截至2023年末，存货中代建项目建设成本63.24亿元，土地使用权60.14亿元；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。

2023年末公司主要在建工程包括新区还建点、安置房工程、智慧激光产业园等，个别项目部分完工并结转至投资性房地产。截至2023年末，公司有26.13亿元在建工程因办理融资租赁抵押而受限。

公司应收款项规模较大，且部分款项账龄偏长，对公司资金形成较大占用。2023年末公司应收账款主要包括应收代建及土地整理工程款等，应收账款余额前三名合计占比为98.71%，应收对象为经开区管委会和黄石城投控股的子公司。同期末公司其他应收款主要为往来款及押金保证金等，2023年其他应收款小幅增长，主要系应收黄石经开区土地收购储备中心土地收储款规模有所扩大。

其他资产方面，截至2023年末公司货币资金余额中9.02亿元因质押而使用受限，受限比例较大。2023年投资性房地产快速上涨，主要原因系公司将原计入固定资产和存货的房屋建筑物转入投资性房地产。截至2023年末，公司投资性房地产中12.66亿元的资产权证尚未办理，资产主要为经开区国资委2022年无偿划入的百花等片区还建点商铺、地下停车库及金山廉租房等，使用公允价值模式进行后续计量，其中金山廉租房划入时评估价值1.81亿元。2023年经开区国资委将部分金山廉租房划出公司，带来账面价值减少8,827.60万元。

此外，截至2023年末公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计58.00亿元，占净资产比重达44.24%，主要系9.02亿元货币资金、32.85亿元的存货和16.13亿元的在建工程。

表7 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 | 3.58 | 1.03% | 11.64 | 3.35% | 12.53 | 3.47% |
| 应收账款 | 52.25 | 15.06% | 50.20 | 14.45% | 46.39 | 12.84% |
| 预付款项 | 12.66 | 3.65% | 11.67 | 3.36% | 11.26 | 3.12% |
| 其他应收款 | 26.73 | 7.70% | 26.73 | 7.70% | 24.56 | 6.80% |
| 存货 | 125.24 | 36.10% | 123.38 | 35.53% | 127.07 | 35.16% |
| 流动资产合计 | 220.71 | 63.61% | 223.87 | 64.46% | 222.03 | 61.44% |
| 在建工程 | 102.28 | 29.48% | 99.41 | 28.62% | 112.66 | 31.17% |
| 投资性房地产 | 17.99 | 5.19% | 17.99 | 5.18% | 13.52 | 3.74% |
| 非流动资产合计 | 126.24 | 36.39% | 123.42 | 35.54% | 139.36 | 38.56% |
| 资产总计 | 346.94 | 100.00% | 347.30 | 100.00% | 361.39 | 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

跟踪期内，公司收入和毛利率均小幅上升，目前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

2023年公司营业收入小幅上升，主要来源于基础设施项目建设、保障房销售业务，2023年销售毛利率有所上升，主营业务盈利能力同比有所提高。截至2023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。

此外，2023年公司获得政府补助0.6亿元，计入其他收益，占当期利润总额的28.99%，一定程度上提升了公司利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|------|---------|-------|-------|
| 营业收入 | 2.53 | 9.81 | 9.27 |

| | | | |
|-------|--------|--------|--------|
| 营业利润 | 0.09 | 2.52 | 1.58 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.61 | 0.01 |
| 利润总额 | 0.16 | 2.07 | 1.99 |
| 销售毛利率 | 15.07% | 26.01% | 19.85% |

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

公司债务规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数处于很低水平，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2023年末，公司总债务规模为182.32亿元，债务规模仍较大。从品种结构来看，公司债务以其他应付款和应付债券为主，其他应付款以往来款为主，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，近年基本保持稳定。公司其他应付款主要为往来款，2023年其他应付款大幅增加主要系股东城投集团提供给公司的偿债资金。截至2023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5.18亿元、一年内到期的应付债券43.18亿元及一年内到期的长期应付款6.72亿元，随着债务到期偿还，2024年3月末一年内到期的非流动负债小幅下降，但规模仍较大。

2023年末长期借款因偿还部分借款而同比大幅下降，仍主要由质押借款及保证借款等构成，利率区间在3.75%-7.5%之间。公司应付债券2023年规模略微缩小，主要系上年的到期债券偿还所致。2023年公司新发行四期定向工具合计10.7亿元、两期超短期融资券合计10亿元，发行债券量较上年有所缩小。

2023年末公司长期应付款主要为政府专项债转贷资金12.41亿元和融资租赁款及信托款1.20亿元；2023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9 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 | 2.50 | 1.16% | 10.24 | 4.74% | 10.78 | 4.66% |
| 其他应付款 | 134.27 | 62.24% | 101.44 | 46.92% | 26.54 | 11.48% |
| 一年内到期的非流动负债 | 45.21 | 20.96% | 55.09 | 25.48% | 71.63 | 30.99% |
| 流动负债合计 | 187.17 | 86.77% | 172.37 | 79.73% | 130.13 | 56.29% |
| 长期借款 | 9.35 | 4.33% | 15.72 | 7.27% | 35.85 | 15.51% |
| 应付债券 | 10.40 | 4.82% | 12.31 | 5.70% | 43.58 | 18.85% |
| 长期应付款 | 7.25 | 3.36% | 14.24 | 6.59% | 20.05 | 8.67% |
| 非流动负债合计 | 28.55 | 13.23% | 43.82 | 20.27% | 101.03 | 43.71% |

| | | | | | | |
|-------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 负债合计 | 215.72 | 100.00% | 216.19 | 100.00% | 231.16 | 100.00% |
| 总债务 | -- | -- | 182.32 | 84.33% | 181.89 | 78.69% |
| 其中：短期债务 | -- | -- | 140.05 | 64.78% | 82.41 | 35.65% |
| 长期债务 | -- | -- | 42.27 | 19.55% | 99.48 | 43.04% |

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

公司偿债指标仍表现较弱，面临较大的偿债压力。跟踪期内，公司资产负债率水平仍较高，同时由于债务规模仍较大，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 利息保障倍数水平很低。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仍处于很低水平，考虑到公司短期债务规模较大，存在较大的偿债压力。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，未来仍需通过资本注入或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。公司出现票据逾期事项后，公司再融资能力受到不利影响，控股股东城发集团通过往来款等方式对公司到期债务还本付息提供支持，考虑到公司职能定位重要，预计当地政府及控股股东将继续在融资、业务运营等方面向公司提供支持，但仍需关注相关融资政策收紧、市场环境恶化、以及资本市场对公司的认可度变动带来的流动性风险。

表10 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 | 62.18% | 62.25% | 63.96% |
| 现金短期债务比 | 0.07 | 0.08 | 0.15 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.21 | 0.22 |

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 2024 年 6 月 24 日出具的《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》（以下简称“说明”），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，根据说明，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。根据公开信息查询显示，2023 年公司无管理人员变化。根据说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、

刑事处罚或其他处罚的情形。

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2024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2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2024年4月23日）和益民投资（报告查询日2024年4月26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2023年末，公司对外担保金额为27.59亿元，占2023年末净资产的比重为21.05%，担保余额规模较大，被担保企业均为国企，且均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至2023年末公司对外担保明细（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 是否设置反担保 |
|-----------------|-------------------|----------|
| 黄石港通物流发展有限公司 | 20,000.00 | 否 |
| 黄石市众邦基业开发建设有限公司 | 100,000.00 | 否 |
| 黄石经开投矿业有限公司 | 40,650.00 | 否 |
| 黄石市汉冶萍建设工程有限公司 | 1,000.00 | 否 |
| 黄石交投建材有限公司 | 8,000.00 | 否 |
| 黄石经开投资开发有限公司 | 32,000.00 | 否 |
| 黄石市铁山投资发展有限公司 | 1,000.00 | 否 |
| 湖北光亮新能源产业投资有限公司 | 50,400.00 | 否 |
| 黄石市国有资产经营有限公司 | 5,000.00 | 否 |
| 黄石市交通投资集团有限公司 | 17,800.00 | 否 |
| 合计 | 275,850.00 | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司2023年9月8日发布的《关于黄石磁湖高新科技发展有限公司承兑票据不存在信用风险的报告》，公司于2023年1月向陕西能尔城市基础设施建设发展有限公司（成立于2021年11月，股权层级复杂）开具电子承兑商业汇票（以下简称“商票”）3,300万元，2023年2月向合肥国轮科技发展有限公司（成立于2015年）开具商票5,000万元，因上述两家公司未履行约定且涉嫌诈骗导致公司发生8,300万元票据逾期，根据上海票据交易所网站查询结果，截至2024年6月24日前述8,300万元票据仍处于逾期状态。根据公司的公告，公安机关就该票据诈骗案件进行已刑事立案，法院就上述相关票据纠纷追诉按照刑事高于民事的原则进行了驳回或暂停审理裁定。目前，该票据诈骗案件未有进一步进展。该案件或将给公

司带来一定的资金损失，中证鹏元将持续关注该案件的相关进展。

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。黄石市政府通过黄石城投间接持有公司100%股权，公司“三重一大”事项需向黄石经开区管委会报批，副总及以上人员由黄石市政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；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很大；公司自身为发债平台，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

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；2024年4月，黄石城发注册资本增至50.00亿元。截至2024年5月末，黄石城发注册资本为50.00亿元，实收资本为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。2021-2023年黄石城发营业收入分别为57.83亿元、59.55亿元和87.32亿元，规模持续增长。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，2021-2023年二者合计占营业收入的比重分别为44.55%、51.93%和26.36%。2023年，公司营业收入中钢材销售及贸易业务和商品房销售业务占比最大，合计占比45.23%，公司业务多元化有所提升。此外，黄石城发还涉及医疗业务、公交营运、售水、项目管理等多种业务类型，为其收入形成有益补充。

表12 担保方营业收入构成（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | | 2022年 | | | 2021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 | 12.79 | 14.65% | 15.03% | 21.62 | 36.31% | 20.05% | 18.21 | 31.49% | 26.12% |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| 土地整理业务 | 10.23 | 11.72% | 37.42% | 9.31 | 15.63% | 70.19% | 7.55 | 13.06% | 79.21% |
| 医疗收入 | 5.61 | 6.42% | 12.67% | 5.26 | 8.83% | 14.53% | 5.1 | 8.82% | 15.26% |
| 公交营运 | 1.43 | 1.64% | -115.51% | 1.37 | 2.30% | -95.26% | 1.38 | 2.39% | -94.07% |
| 水务运营 | 2.34 | 2.68% | 2.51% | 2.00 | 3.36% | -2.26% | 1.51 | 2.61% | -11.83% |
| 钢材销售及贸易 | 25.82 | 29.57% | 1.06% | 3.82 | 6.41% | 2.02% | 5.32 | 9.20% | 8.67% |
| 商品房销售业务 | 13.67 | 15.66% | 15.35% | 9.92 | 16.66% | -1.15 | 6.01 | 10.39% | 8.48% |
| 项目管理 | 2.16 | 2.47% | 13.75% | 2.51 | 4.21% | 14.25% | 4.37 | 7.56% | 12.62% |
| 其他 | 13.27 | 15.20% | 17.11% | 3.74 | 6.28% | 13.37% | 8.38 | 14.49% | 20.28% |
| 合计 | 87.32 | 100.00% | 11.24% | 59.55 | 100.00% | 18.69% | 57.83 | 100.00% | 22.93% |

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 2021-2023 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2023年末，黄石城发资产总额达到1,593.32亿元，净资产达到675.16亿元，以总资产和净资产计均为黄石市规模最大的城投平台。2023年末，黄石城发总债务已达到约700亿元，杠杆水平较高。2021-2023年黄石城发资产负债率基本保持稳定，EBITDA利息保障倍数较低，仍面临较大的偿债压力。

表13 黄石城发主要财务指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 总资产 | 1,593.32 | 1,625.11 | 1,175.67 |
| 所有者权益 | 675.16 | 513.74 | 483.75 |
| 总债务 | 726.91 | 643.93 | 607.51 |
| 资产负债率 | 58.45% | 60.99% | 58.85% |
| 营业收入 | 87.32 | 59.55 | 57.83 |
| 其他收益 | 8.03 | 2.81 | 2.84 |
| 利润总额 | 7.64 | 7.75 | 9.26 |
| 销售毛利率 | 11.24% | 18.69% | 22.93% |
| EBITDA | 16.27 | 11.75 | 13.75 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.42 | 0.4 | 0.43 |
| 经营活动现金流净额 | 0.02 | 0.07 | 0 |

资料来源：黄石城发 2021-2023 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。公司作为黄石市重要的基础设施建设主体，承担了黄石经开区范围内大量的基础设施建设项目。虽然公司资产流动性较弱，总债务规模较大且短期债务占比较高，在建项目资金支出需求较大，面临较大的偿债压力和建设资金支出压力；但考虑到公司职能定位重要，目前代建项目储备较充足，业务持续性较好，且持续获得黄石经开区管委会在财政补贴等方面的支持，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。

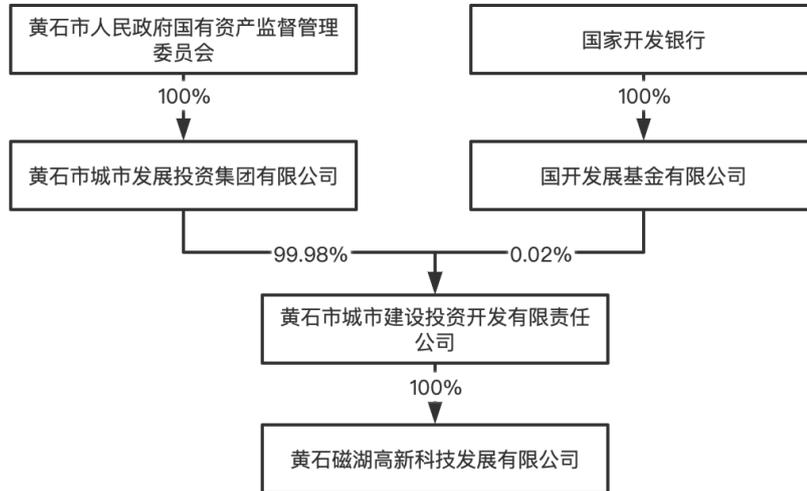
综上，中证鹏元维持黄石磁湖高新科技发展有限公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22磁湖债/22磁湖高新债”信用等级为AA+。

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） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 3.58 | 11.64 | 12.53 | 19.64 |
| 应收账款 | 52.25 | 50.20 | 46.39 | 47.51 |
| 预付款项 | 12.66 | 11.67 | 11.26 | 2.45 |
| 其他应收款 | 26.73 | 26.73 | 24.56 | 21.36 |
| 存货 | 125.24 | 123.38 | 127.07 | 140.76 |
| 流动资产合计 | 220.71 | 223.87 | 222.03 | 231.84 |
| 固定资产 | 0.25 | 0.24 | 4.70 | 4.72 |
| 在建工程 | 102.28 | 99.41 | 112.66 | 95.68 |
| 投资性房地产 | 17.99 | 17.99 | 13.52 | 13.04 |
| 非流动资产合计 | 126.24 | 123.42 | 139.36 | 119.15 |
| 资产总计 | 346.94 | 347.30 | 361.39 | 350.99 |
| 短期借款 | 2.50 | 10.24 | 10.78 | 8.30 |
| 应付账款 | 0.04 | 0.16 | 0.03 | 0.22 |
| 其他应付款 | 134.27 | 101.44 | 26.54 | 31.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 45.21 | 55.09 | 71.63 | 40.98 |
| 流动负债合计 | 187.17 | 172.37 | 130.13 | 86.36 |
| 长期借款 | 9.35 | 15.72 | 35.85 | 32.69 |
| 应付债券 | 10.40 | 12.31 | 43.58 | 67.91 |
| 长期应付款 | 7.25 | 14.24 | 20.05 | 32.66 |
| 非流动负债合计 | 28.55 | 43.82 | 101.03 | 134.81 |
| 负债合计 | 215.72 | 216.19 | 231.16 | 221.18 |
| 所有者权益 | 131.22 | 131.10 | 130.23 | 129.81 |
| 营业收入 | 2.53 | 9.81 | 9.27 | 9.37 |
| 营业利润 | 0.09 | 2.52 | 1.58 | 2.12 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.61 | 0.01 | 0.04 |
| 利润总额 | 0.16 | 2.07 | 1.99 | 2.14 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6.47 | 23.01 | 16.02 | 27.80 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1.36 | 0.02 | -12.47 | -9.52 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -15.90 | -21.36 | -15.52 | -14.86 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 销售毛利率 | 15.07% | 26.01% | 19.85% | 23.45% |
| 资产负债率 | 62.18% | 62.25% | 63.96% | 63.01% |
| 短期债务/总债务 | -- | 76.82% | 45.31% | 27.56% |
| 现金短期债务比 | 0.07 | 0.08 | 0.15 | 0.39 |
| EBITDA（亿元） | -- | 2.13 | 2.16 | 2.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.21 | 0.22 | 0.17 |

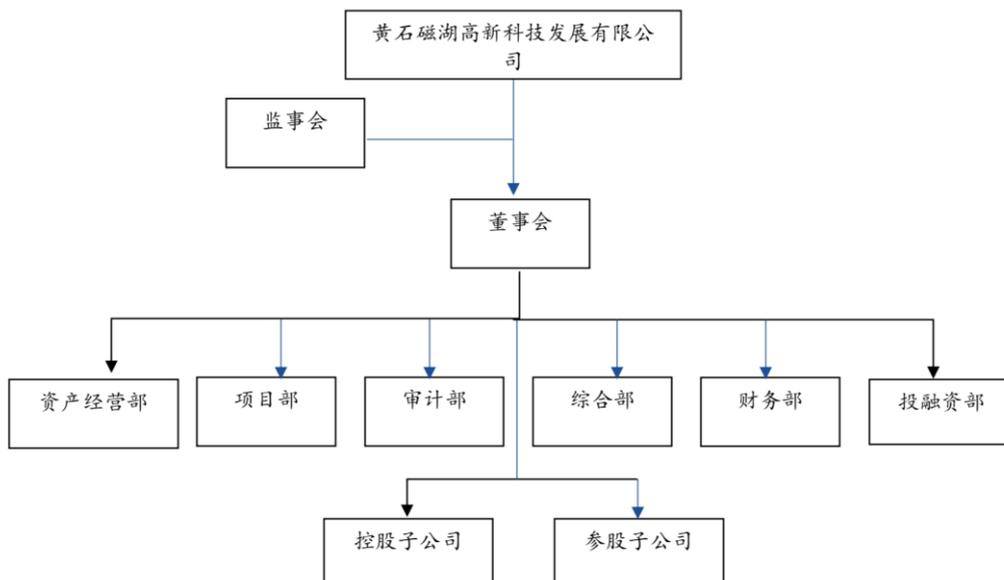
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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 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。 |