

信用评级公告

联合〔2020〕4561号

联合资信评估股份有限公司通过对黄石市城市发展投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定黄石市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，黄石市城市发展投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司



二〇二〇年十二月七日

黄石市城市发展投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 12 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	1
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级

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

评级观点

黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖北省黄石市最大的城市综合运营商，在黄石市城市建设和民生保障领域具有重要地位，并持续得到黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的大力支持，近年来公司的经营规模和资本实力不断增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、资本支出及筹资压力较大、经营性项目收益实现存在不确定性等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司土地整理业务持续性强，公用事业运营稳健，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 经营环境良好。近年来，黄石市经济稳步发展，财政实力持续增强，2019 年，黄石市实现地区生产总值 1767.19 亿元，同比增长 8.2%；完成一般公共预算收入 119.55 亿元。
2. 持续得到政府的大力支持。公司是黄石市最大的城市综合运营商，在黄石市城市发展和民生保障方面具有重要地位，持续获得黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的大力支持。

关注

1. 资产流动性弱。公司资产以应收类款项、存货和对基础设施项目投资形成的在建工程为主，资产流动性弱，资产质量一般。
2. 存在资本支出压力和筹资压力。公司在建项目及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力及筹资

分析师：马玉丹

徐羚晏

韩晓昱

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

压力。

3. 经营性项目资金平衡存在不确定性。公司在建的经营性项目投资规模较大，部分项目筹划时间较早，后续运营收益及资金平衡情况值得关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年9月
现金类资产（亿元）	82.42	71.46	75.26	95.13
资产总额（亿元）	725.01	779.31	868.53	919.11
所有者权益（亿元）	358.96	390.41	408.10	421.50
短期债务（亿元）	23.10	28.57	55.65	58.01
长期债务（亿元）	267.08	290.07	324.80	375.10
全部债务（亿元）	290.18	318.64	380.44	433.11
营业收入（亿元）	47.13	36.23	44.57	18.78
利润总额（亿元）	10.28	7.48	8.86	1.72
EBITDA（亿元）	13.09	10.32	12.03	--
经营性净现金流（亿元）	-10.80	-4.23	-24.85	13.52
现金收入比（%）	61.46	81.00	80.50	91.41
营业利润率（%）	22.92	27.75	25.40	18.77
净资产收益率（%）	2.61	1.69	1.87	--
资产负债率（%）	50.49	49.90	53.01	54.14
全部债务资本化比率（%）	44.70	44.94	48.25	50.68
现金短期债务比（倍）	3.57	2.50	1.35	1.64
流动比率（%）	533.82	495.43	374.42	444.76
速动比率（%）	256.67	248.77	185.14	231.53
经营现金流动负债比（%）	-13.85	-4.93	-20.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.22	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.17	30.88	31.62	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年9月
资产总额（亿元）	280.81	303.29	416.20	437.31
所有者权益（亿元）	274.39	274.43	366.04	366.00
全部债务（亿元）	0.00	7.30	16.35	26.64
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.11	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.05	0.34	-0.04
资产负债率（%）	2.29	9.51	12.05	16.31
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.59	4.28	6.79
现金短期债务比（倍）	*	*	0.86	0.55
流动比率（%）	0.36	65.53	74.35	93.59
经营现金流动负债比（%）	20.50	70.44	0.72	--

注：已将长期应付款有息部分调整至长期债务计算；部分指标因分母为0导致无法计算，用“*”代替；公司2020年三季度报未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/11/23	马玉丹 徐聆晏 韩晓罡	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2020/08/19	马玉丹 徐聆晏 韩晓罡	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

黄石市城市发展投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“城发集团”）前身为黄石市铁路投资发展有限公司，由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”）根据《黄石市人民政府办公会议纪要（25）》出资于 2012 年 8 月成立，初始注册资本 0.50 亿元。2014—2015 年，黄石市国资委以货币和实物资产向公司增资，公司注册资本增至 15.00 亿元；2015 年 12 月，公司名称变更为现名。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人为黄石市国资委。

公司经营范围：负责市政府授权范围内的国有资产、国有股权的经营管理；负责市政府指定的城市基础设施建设项目投资；行使出资人的权利；土地开发；负责政府授权的城市特许经营权经营业务；负责地方铁路的投资、开发与经营管理；负责城市文化旅游项目开发经营；从事房地产开发与经营；从事工程项目招标代理、工程造价咨询；房屋租赁、场地租赁；物业管理；停车经营管理；对医疗养老行业进行投资（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款等金融业务）；职业技能培训；批发零售医疗器械、药品；健康咨询；软件开发；医疗领域内技术开发、技术咨询、技术转让。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

截至 2020 年 9 月底，公司本部设财务会计室、项目管理部、融资部、企业发展部和土地经营部等 10 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产规模 868.53 亿

元，所有者权益 408.10 亿元（含少数股东权益 28.49 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 44.57 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 919.11 亿元，所有者权益 421.50 亿元（含少数股东权益 28.45 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 18.78 亿元，利润总额 1.72 亿元。

公司注册地址：黄石市磁湖东路 28 号；法定代表人：潘宪章。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册总规模为 10.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情防控迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，

全面实现正增长。

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房

地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下

降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）

和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的

1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、

注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。

如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其

债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《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》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	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	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2021 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级

展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来黄石市经济持续发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是湖北省最早设立的两个省辖市之一，也是武汉城市圈副中心城市，长江中游城市群重要成员，华中地区重要的原材料工业基地和国务院批准的沿江开放城市。2019 年底，黄石市辖区面积 4583 平方公里，下辖 4 个市辖区、1 个县，代管 1 个县级市以及设有 1 个国家级开发区，

常驻人口 247.17 万人。

黄石市是华中地区重要的原材料工业基地，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。2017 年 4 月，黄石市被确定为全国首批 12 个产业转型升级示范区之一，是湖北省唯一列入的城市，将努力建成中国重要的电子信息产业基地、特钢和铜产品精深加工基地、生命健康产业基地、节能环保产业基地和先进制造中心。

根据《黄石市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，黄石市地区生产总值分别为 1479.40 亿元、1587.33 亿元和 1767.19 亿元，同比分别增长 7.7%、7.8% 和 8.2%，保持较高增速。2019 年，黄石市第一产业增加值 103.82 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 900.38 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 762.99 亿元，增长 8.1%；全市三次产业结构从 2018 年的 5.9: 51.0: 43.1 调整为 5.9: 50.9: 43.2；人均地区生产总值 71511 元（现价），增长 11.3%；人均地方公共财政预算收入 4838 元，增长 2.1%。

固定资产投资方面，2017 年，黄石市全市固定资产投资完成 1539.64 亿元。2018—2019 年，黄石市全市固定资产投资同比分别增长 11.1% 和 12.6%；2019 年，第一产业投资下降 22.6%，第二产业投资增长 5.6%，第三产业投资增长 19.7%；工业投资增长 6.8%。2019 年，国有及国有控股投资增长 7.3%；外商港澳台投资增长 42.0%；民间投资增长 12.7%。2019 年，黄石市房地产开发投资 170.57 亿元，增长 14.4%；商品房施工面积 1219.69 万平方米，下降 9.7%；商品房销售面积 391.69 万平方米，增长 13.9%。

工业生产总产值方面，2017 年，黄石市规模以上工业生产总产值为 2359.50 亿元。2018—2019 年，黄石市规模以上工业生产总产值同比分别增长 12.4% 和 9.8%；2019 年，国有及国有控股企业增长 8.9%，国有企业下降 33.3%，集体企业增长 25.6%，外商及港澳台投资企业增长 7.5%，

股份制企业增长 10.4%；大中型工业企业增长 11.7%。从主要行业看，金属制品业产值同比下降 6.9%，农产品加工业同比增长 6.3%，非金属矿物制品业同比增长 17.5%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长 9.9%，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长 6.6%，规模以上工业增加值同比增长 9.8%。

财政收入方面，根据黄石市《市人民政府关于提请审议实际财政决算（草案）的议案》，2017—2019 年，黄石市全市分别完成一般公共预算收入 111.09 亿元、117.02 亿元和 119.55 亿元，其中税收收入分别为 73.17 亿元、82.03 亿元和 83.88 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 65.87%、70.10% 和 70.20%，一般公共预算收入质量及稳定性尚可。同期，黄石市一般公共预算支出分别为 224.27 亿元、246.50 亿元和 265.40 亿元，2019 年黄石市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 45.01%，自给程度较低。2017—2019 年，黄石市政府性基金收入呈增长趋势，分别为 29.15 亿元、29.18 亿元和 46.67 亿元，主要是土地出让收入，受土地出让市场行情及相关调控政策影响较大。

政府债务方面，2019 年底，黄石市政府债务余额 246.86 亿元，其中一般债务余额 138.60 亿元，专项债务余额 108.06 亿元。

2020 年 1—8 月，黄石市规模以上工业增加值下降 12.1%，固定资产投资下降 42.1%。同期，黄石市完成地方公共财政预算收入 56.99 亿元，下降 30.4%，其中税收收入 43.91 亿元，下降 24.2%。

五、基础素质分析

公司是黄石市最大的城市综合运营商，区域地位突出，并持续得到黄石市政府在资产及股权划拨、资金注入、政府补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收

资本均为 15.00 亿元，黄石市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是黄石市最大的城市综合运营商，在黄石市城市建设和民生保障领域具有重要地位。除公司外，黄石市其他主要基础设施建设主体主要包含黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”）、黄石市众邦城市住房投资有限公司（以下简称“黄石众邦”）和黄石市交通投资集团有限公司（以下简称“黄石交投”），分别负责产业投资及资本运营、棚户区改造及大冶湖生态新区建设，以及交通基础设施建设任务，各家公司分工明确，职能定位清晰，和公司不存在明显的竞争关系。

表 3 黄石市主要平台企业情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	截至 2019 年底 资产规模
黄石国资	支持企业发展的平台，主要支持全市产业发展	196
黄石众邦	全市棚户区改造，大冶湖生态新区建设等工作	353
黄石交投	全市交通基础设施发展	132

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司合并报表范围拥有 15 家一级子公司，其中重要子公司包括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”）和黄石新港开发有限公司（以下简称“新港公司”）。黄石城投主要承担土地整理、工程委托代建、城市水务及公交运营等职能；新港公司是黄石新港（物流）工业园（以下简称“新港工业园”）内的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担园区内的工程代建及供水业务。

3. 人员素质

截至 2020 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 6 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人、总会计师 1 人、总经济师 1 人。

公司党委书记兼董事长潘宪章先生，1965

年出生，研究生学历；历任湖北省阳新县委常委、县人武部部长，黄石市纪律检查委员会室主任，黄石市审计局党组成员、纪检组长，黄石市审计局副局长，黄石市城市发展投资集团有限公司副总经理、总经理，黄石市国有资产经营有限公司党委书记、董事长；2020 年 9 月起任公司党委书记、董事长。

公司总经理程正栋先生，1971 年出生，硕士研究生学历；历任阳新县富池镇副镇长，阳新县政府办公室副主任、研究室主任，黄石市政府研究室主任科员、经济研究科副科长、社会发展科科长，市委办公室科长，市委督查室副主任，铁山区常委、副区长，黄石港区委常委、宣传部长等职务；2019 年 1 月起任公司总经理、党委副书记。

截至 2020 年 9 月底，公司共有在岗职工 5696 人；从文化程度来看，本科及以上学历的 845 人，大专及以下学历的 4851 人；从年龄结构来看，30 岁及以下的 1136 人，30~50 岁之间的 3600 人，51 岁及以上的 960 人。

总体看，公司高级管人员管理经验丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

（1）资产及股权划拨

2015 年，根据黄石市人民政府办公室通知（黄政办函〔2015〕138 号），黄石市城乡建设委员会将其管辖范围内的污水管网构筑物资产按照评估机构出具的评估价值（26.97 亿元）划转至城发集团；将其管辖范围内的泵站及其污水管网构筑物资产按照评估机构出具的评估价值（15.05 亿元）划转至黄石城投。

2016 年 12 月，新港管委会将评估价值合计 9.23 亿元的资产注入新港公司，计入“其他非流动资产”。

2018 年，根据黄石市国资委作出的《市国资委关于无偿划转黄石市城市建设投资开发有限责任公司股权的批复》（黄国资产权〔2018〕

41 号），黄石市国资委将黄石城投 100%股权划转至公司。

2018 年，黄石市人民政府发布了《关于印发黄石市行政事业单位所办企业资产整合实施方案的通知》（黄政办发〔2018〕51 号），决定将黄石市磁湖园林市政有限责任公司、黄石市磁湖旅游开发有限公司、黄石市磁湖建设维护工程有限公司、黄石市城市排水有限公司、黄石市管道煤气公司、黄石市磁湖梦电影发行放映有限公司、黄石市大众乐园文化传媒有限公司、黄石市红旗星星房屋租赁服务部、黄石康检医疗仪器有限公司、黄石市医疗器械维修管理站共 10 家企业整体划转至城发集团。根据上述通知，黄石市文化新闻出版广电局、黄石市城乡建设委员会及黄石市卫生和计划生育委员会等行政事业单位分别与黄石城投签订了划转相关资产的框架性协议，约定将上述 10 家企业经营权、组织人事管理权、债权债务等整体移交至公司，公司自此框架协议签订日起接管移交对象运营管理工作，待上述企业完成财务审计与清产核资后，再进行资产移交。截至 2020 年 9 月底，除黄石市红旗星星房屋租赁服务部、黄石市医疗器械维修管理站和黄石市管道煤气公司外，其余 7 家企业已完成资产划转及相关工商变更登记。

2019 年，根据《黄石市融资和债务管理委员会 2019 年第 1 次会议纪要》相关要求，黄石市人民政府要求各城区（黄石港区、下陆区、西塞山、铁山区）政府将其与城发集团按 5:5 比例分摊投资建设的城区二三级污水管网中政府投入的部分无偿划转至城发集团下属子公司黄石市环境投资有限责任公司（以下简称“黄石环投”），同时对过去市政府投资建设的全市二三级污水官网进行资产清理，明晰产权一并划转。截至 2020 年 9 月底，黄石港区、下陆区、西塞山区政府已与黄石环投签订了资产移交协议书，无偿移交资产评估价值为 5.53 亿元；铁山区相关资产尚在清查。

2020 年，根据《关于对市国资公司无偿划

转所持新港公司股权至城发集团的批复》（黄国资委发〔2020〕26 号），黄石国资将其持有的新港公司 51%股权划转至公司。

（2）资金注入

2018 年，公司收到政府债券置换资金 10.13 亿元，计入“资本公积”科目。

2017 年和 2019 年，黄石新港（物流）工业园区管委会以及财政局分别对新港公司拨款 13.49 亿元和 0.68 亿元。

2020 年 1—9 月，公司收到基建拨款 11.58 亿元，计入“资本公积”科目。

为推进黄石市城市基础设施建设发展，黄石市政府向公司拨付了棚改、土壤污染防治、污水管网和污水基础建设等项目专项资金。截至 2020 年 9 月底，上述专项资金余额合计 4.30 亿元，体现在“专项应付款”科目。

（3）政府补助

2017—2019 年，公司分别获得各项政府补助 2.80 亿元、1.56 亿元和 2.60 亿元，包括公交运营的燃油和车辆购置补贴，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

2020 年 1—9 月，公司获得政府补助 1.55 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：420200UDHMM3QD78），截至 2020 年 12 月 3 日，公司无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录，无欠息记录，公司过往信用记录良好。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完备的管理体系，能够满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共

和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度，并形成董事会、监事会和管理层的法人治理结构。

公司不设股东会，由黄石市国资委行使出资人权力，有权决定公司的合并、分立、解散、增加或减少注册资本和发行债券等重大事项。

公司设董事会，成员 5 人，由黄石市国资委委派 3 人；职工董事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，为公司的法定代表人，由黄石市国资委在董事会成员中指定。公司董事会主要行使职权包含：决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生；非职工监事由黄石市国资委委派。监事会设主席 1 人，由黄石市国资委从监事会成员中指定。公司监事会主要行使职权包含：检查公司贯彻执行国家、省、市有关法律、法规和股东相关制定规定的情况，检查公司财务和检查公司经营效率、利润分配、资本运营、国有资产保值增值等情况。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主要行使职权包含：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案和决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员等。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务会计室、项目管理部、融资部、企业发展部和土地经营部等 10 个职能部门，并在财务管理、融资管理、投资管理和工程管理等制定了相关规章制度。

财务管理方面，为加强财务管理和经济核算，根据国家现行财务制度，结合公司的特点及其管理要求，公司制定了财务管理制度，对

各项资产及收入、费用的管理进行明确的制度规定，明确财务管理的基本任务是做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，依法合理筹集资金，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益。

融资管理方面，公司为规范公司融资行为，加强融资管理和监控，保证资金安全，维护整体信用，提高可持续融资能力，制定了融资管理办法。融资管理办法规定了所有融资方案原则上需先报请集团融资管理委员会审核，在进一步完善和确认后再提请集团办公室或党委会审议，由融资部严格按照审定意见予以实施和落实。在融资后续管理过程中，融资部会同财务部加强对融资资金的监管和管理，保证资金使用符合要求。

投资管理方面，为有效规范公司投资项目的审批、决策和管理，公司制定了投资管理制度。该制度明确了公司对项目投资进行全过程控制，并按照制定的投资规范、投资决策程序进行。项目投资均要有可行性研究报告，合作项目应有合作项目意向书及合作方资本和信用资料，由公司项目管理部负责统筹项目申报，企业发展部等相关部门协助。

工程管理方面，为加强工程建设项目管理，能够高品质、高标准的完成工程建设任务，公司制定了工程管理制度，对公司负责投资建设的工程项目前期准备、建设施工、竣工验收等建设实施各阶段的管理均制定了细则；严格规定了招投标的各项流程、项目招投标过程中的禁止行为及其防范办法、工作人员考核监督措施等一系列相关行为。

子公司管理方面，为规范公司及子公司的组织行为，维护合法权益，公司制定了子公司管理制度。该制度明确公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则，对高级管理人员的任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、融资、年度经营预算及考核等充分行使管理和表决权利，同时赋予子公司经营者日常经营管

理工作的充分自主权，确保子公司有序、规范、健康发展。

关联交易管理方面，为保证公司关联交易公允性，维护公司及联营方合法权益，公司制订了关联交易管理制度，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等做了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司关联交易的合法性、公允性和合理性。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事土地整理、工程委托代建、城市水务、公交运营及医疗等业务。近年来，公司营业收入波动下降，毛利率波动上升。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 47.13 亿元、36.23 亿元和 44.57 亿元，其中土地整理及工程委托代建业务收入是公司营业收入的主要来源，合计占公司营业收入的比重分别为 81.37%、67.21%和 72.40%。2017—2019 年，公司土地整理收入持续下降，主要系出让

土地面积下降。受政府回购计划影响，公司工程委托代建收入大幅波动。2017—2019 年，城市水务收入有所波动，公交运营收入相对保持稳定；同期，公司下属医院运营情况良好，公司医疗收入持续增长。2017—2019 年，公司售房收入大幅波动，2018 年实现售房收入规模大，为 1.76 亿元，主要系集中确认黄金山科技园一期厂房和门面销售收入所致，后续不具可持续性。公司其他收入主要包括项目管理收入、供热收入、租赁收入、修理费、充电费及驾驶培训收入等。

2017—2019 年，公司土地整理毛利率不断提升，主要系出让土地单位市场价值提升所致；工程委托代建业务因回购项目利润空间不同毛利率波动较大；城市水务毛利率持续下降，主要系相应成本快速攀升；公交运营因具有较强公益性，毛利率持续为负，2019 年为-62.71%。2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 23.30%、28.32%和 25.74%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 18.78 亿元，相当于 2019 年营业收入的 42.14%，主要收入仍来自土地整理及工程委托代建业务，综合毛利率下降至 19.08%。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程委托代建	25.71	54.56	18.64	12.60	34.78	30.07	25.63	57.50	24.59	7.90	42.09	48.09
土地整理业务	12.64	26.81	43.49	11.75	32.43	44.44	6.64	14.90	65.13	3.42	18.20	37.75
城市水务	1.77	3.75	26.24	1.95	5.40	25.73	1.79	4.02	19.02	1.33	7.08	2.82
公交营运	1.57	3.33	-55.22	1.62	4.47	-56.48	1.57	3.53	-62.71	0.79	4.20	-63.77
供热	0.19	0.41	9.10	0.28	0.77	1.05	0.29	0.65	0.63	0.17	0.88	11.48
医疗	4.37	9.27	15.01	4.85	13.40	12.24	5.27	11.81	16.29	2.72	14.50	7.92
售房	0.02	0.04	71.65	1.76	4.87	23.90	0.17	0.37	25.37	0.00	0.00	0.00
项目管理	0.38	0.81	37.93	0.60	1.67	43.34	1.08	2.42	-3.99	0.00	0.00	0.00
其他	0.48	1.02	55.33	0.80	2.21	47.40	2.13	4.78	29.67	2.45	13.05	-52.12
合计	47.13	100.00	23.30	36.23	100.00	28.32	44.57	100.00	25.74	18.78	100.00	19.08

注：尾差系四舍五入所致；2020 年 1—9 月，公司售房业务并入其他业务核算
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程委托代建

公司受黄石市人民政府委托承担市内基础设施建设任务，主要采用政府回购模式，项目

完工后根据资产移交清单中明确的回购金额确认工程委托代建业务收入；公司在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力。

公司工程委托代建业务主要由下属子公司新港公司、黄石城投本部及其子公司黄石磁湖高新科技发展公司（以下简称“磁湖高新”）负责，建设内容包括但不限于城市道路建设、道路改扩建、管网改造、污水治理及棚户区改造等。

黄石城投本部、磁湖高新及新港公司分别与黄石市财政局、黄石经开区财政局及新港（物流）工业园管委会签订相关项目代建协议，分别负责黄石市区、黄石市经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）及新港工业园内的工程代建。三家公司的工程代建业务模式类似，根据代建协议，公司受政府委托按照规划要求组织工程立项、招投标、施工管理、验收和移交及工程结算等工作，项目建设过程中所需资金由公司自筹，项目完工后，公司根据黄石市政府授权单位（黄石市财政局、黄石经开区财政局及新港（物流）工业园区管委会）出具的结算文件确认工程委托代建收入，各授权单位按照支付计划分期支付项目回购款，回款周期一般为 5~10 年。

2017—2019 年，公司分别确认工程委托代建收入 25.71 亿元、12.60 亿元和 25.63 亿元；

其中，来源于黄石城投（含磁湖高新）的分别为 19.65 亿元、6.23 亿元和 15.56 亿元，2017 年规模较大系当年黄石市人民政府将“09 黄城投/09 黄石城投债”及“12 黄石城投债”募投项目集中回购所致；2019 年，除募投项目继续回购外，黄石城投确认了较多市政工程和供水工程回购收入。2017—2019 年，新港公司分别确认工程委托代建收入 6.07 亿元、6.37 亿元和 8.07 亿元，主要来源于新港大道项目、海州大道北延项目、河金省道项目等。2020 年 1—9 月，公司确认工程委托代建收入 7.90 亿元。

截至 2020 年 9 月底，新港公司代建项目主要包括河金省道项目、新港大道项目、宝钢新港产业园征地拆迁项目等，项目累计已投资 70.70 亿元，累计实现回款 15.50 亿元。

截至 2020 年 9 月底，黄石城投已完工代建项目主要包括黄石市黄金山供水工程等七项建设项目、黄石市下陆区旧城改造等三项建设项目及大棋路、金山大道等市政工程，项目总投资 68.37 亿元，政府计划回购金额 86.23 亿元，累计实现回款 36.51 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司在建基础设施项目主要包括百花片区城市棚户区改造项目和还建小区项目等，计划总投资 164.20 亿元，累计已投资 105.90 亿元，剩余投资预计在未来 2~3 年内完成。

表 5 2020 年 9 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
百花片区城市棚户区改造项目等项目	29.66	18.75	2019 年
黄金山工业新区金山环建点、四棵还建点、王太还建点、百花还建点、王贵还建小区	26.91	24.90	2018 年
百花东片 A、B、C 城区市棚户区改造项目	19.50	13.56	2020 年
四棵和王太还建楼及配套工程和金山大道市政工程	12.60	11.02	2020 年
倚湖园棚户区项目改造项目	10.00	5.03	2019 年
新港大道北延	8.60	6.59	2020 年 1 月
还建楼项目二期（2016 年棚改）	8.50	6.17	2019 年 12 月
新金钢铁项目	8.00	0.61	2022 年 6 月
海洲大道北延	7.88	5.03	2020 年 1 月
S315 省道	5.45	0.78	2021 年 5 月
2018 年棚户区改造（三期）	4.55	1.95	2021 年 5 月

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
春湖公园及仿古建筑	4.50	1.96	2020 年 12 月
粮食物流园	4.02	1.41	2020 年 12 月
春湖新区（园区公共服务基础设施）	3.50	1.44	2021 年 6 月
美丽乡村项目（贫困村提升项目）	3.00	1.97	2021 年 12 月
宝钢路网项目	1.96	1.73	2020 年 12 月
箭楼下片区城市棚户区改造项目等项目	1.77	1.41	2019 年
现代物流园征地拆迁	1.50	0.75	2022 年 6 月
棋盘洲长江大桥征地拆迁	1.30	0.70	2020 年 4 月
捷利物流项目	1.00	0.14	2021 年 5 月
总投资	164.20	105.90	--

资料来源：公司提供

此外，黄石城投还负责筹建了黄石市下陆区省拖老工业片区整体改造项目，计划总投资 26.20 亿元，系对金桥大道以北，铜冶路以南，东接发展大道区域的老工业基地搬迁，进行土地综合开发整理。根据项目可行性研究报告，该项目建设内容包括征地、拆迁、场地配套工程；项目实施后可获取土地资产 1636.79 亩，预估净地挂牌收入约 49.93 亿元，截至 2019 年底，该项目已完成投资 5.51 亿元，剩余投资 20.69 亿元。

公司基础设施拟建项目主要集中于黄石城投，包括还建房及配套、市政管网工程等，主要采用政府回购模式；倚湖园·王贵二期还建房及配套项目计划采用 PPP 模式建设，目前尚处于前期可研、立项阶段。截至 2020 年 9 月底，公司拟建项目计划总投资 93.53 亿元，2020—2022 年分别计划投资约 26.69 亿元、19.34 亿元和 15.80 亿元。总体看，公司基础设施建设项目未来待投资规模较大，存在较大的资本支出和筹资压力。

表 6 2020 年 9 月底公司主要拟建基础设施项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设模式	总投资	建设周期
新建平台路网工程	政府回购	3.00	2020—2021
四连山工业平台路网工程	政府回购	2.37	2020—2021
起步区路网延伸及基础设施改造	政府回购	8.90	2020—2022
市政管网工程	政府回购	12.89	2020—2020
综合管廊工程	政府回购	8.30	2020—2020

项目名称	建设模式	总投资	建设周期
还建房及配套	政府回购	21.63	2020—2022
倚湖园·王贵二期还建房及配套	PPP	5.00	2020—2021
王贵还建小区二期 B 区还建房及配套	政府回购	9.00	2020—2022
金山、章山还建房及配套	政府回购	8.80	2020—2022
太子片区还建房及配套	政府回购	6.44	2020—2022
汪仁二期还建房及配套	政府回购	7.20	2020—2022
合计	--	93.53	--

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

公司受黄石土地储备中心和黄石市国土资源局开发区分局委托，对黄石市城区和黄石经开区范围内的土地进行开发整理。近年来，公司土地整理业务收入持续下降，回款情况好，已完工待出让土地面积较大且均为商住用地，未来收入较有保障，同时土地整理业务收入易受市场供需状况及黄石市城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

公司土地整理业务的运营主体主要为黄石城投及其下属子公司磁湖高新，分别负责黄石市城区及黄石经开区范围内的土地整理。黄石城投和黄石土地储备中心签订了《委托经营合同》，约定 2010—2021 年期间代理其实施黄石城区内的土地前期开发工作，项目完工后经黄石土地储备中心收储并出让，取得的出让金扣除相关税费后确认为公司土地整理业务收入。磁湖高新和黄石市国土资源局开发区分局签订《委托经营合同》，约定 2010—2021 年期间代

其进行开发区内土地前期整理，项目完工后经黄石土地储备中心收储并出让，形成土地出让收入的 25%作为委托经营费用，确认为公司土地整理业务收入。

2017—2019 年，公司土地整理面积分别为 1755.97 亩、259.37 亩和 518.26 亩；同期，公司土地出让面积分别为 1784.71 亩、1707.71 亩和 152.21 亩。公司分别实现土地整理业务收入 12.64 亿元、11.75 亿元和 6.64 亿元¹，均已全额回款。2020 年 1—9 月，公司土地净出让面积为 127.98 亩，取得土地整理业务收入 3.42 亿元。

表 7 公司土地整理业务情况（单位：亩、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
完成土地整理面积	1755.97	259.37	518.26
土地净出让面积	1784.71	1707.71	152.21
土地整理收入	12.64	11.75	6.64

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司已完成整理待出让的土地面积合计 11104.67 亩，其中 215.90 亩为工业用地，其余为商住用地。公司无正在整理的土地。

表 8 2020 年 9 月底公司已完工待出让土地情况
（单位：亩）

项目	整理主体	面积	用途
磁湖南岸等地块	黄石城投	1730.83	商住
下卫等地块	黄石城投	439.25	商住
中窑湾等地块	黄石城投	3808.31	商业
团城山街等地块	黄石城投	807.22	商住
圣明路等地块	磁湖高新	199.45	商业
白马路以东等地块	黄石城投	1498.42	商住
东钢片区地块	黄石城投	1296.51	商住
润峰置业等地块	黄石城投	431.02	商住
新港工业园	磁湖高新	170.56	商住
花径路等地块	黄石城投	89.47	商住
三环离合器地块	磁湖高新	112.00	商住
泰华工业地块	黄石城投	215.90	工业
新泰碱业等地块	黄石城投	305.73	商住

¹ 2019 年公司土地整理收入与黄石城投单体报表略有差距，系审计认定不同导致

项目	整理主体	面积	用途
合计	--	11104.67	--

资料来源：公司提供

（3）公用事业板块

公司公用事业板块涵盖城市水务、公交运营、供热等业务，业务范围基本覆盖黄石市各城区；公用事业类业务属于特许经营性业务，具有一定的自然垄断优势，近年来，该业务板块经营稳定，对公司收入和现金流形成一定补充。

城市水务

公司是黄石市主要的城市水务运营主体，覆盖自来水销售、自来水安装及污水处理等业务范畴。

自来水销售业务主要由下属子公司黄石市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。自来水公司成立于 1956 年，下辖凉亭山水厂、王家里水厂、花湖水厂和西塞水厂等 10 个二级单位，设计日供水能力 48 万吨/日，实际日供水能力约 30 万吨/日，供水区域东至新港工业园区，南至大冶市，西至还地桥镇，北至鄂州花湖，供水服务面积 391.77 平方公里，供水服务人口 113.00 万人。

2017—2019 年，公司供水量持续增长，售水量有所波动，2019 年分别为 11821.26 万吨和 7727.29 万吨；同期，公司自来水销售收入小幅波动，分别为 1.41 亿元、1.48 亿元和 1.43 亿元。2017—2019 年，漏损率持续上升，分别为 23.88%、32.77%和 34.63%，2018 年公司接收央企、省、市属国企“三供一业”居民供水，由原总表供水改为分户供水，但原总表内供水管网漏损严重，使得漏损率上升较多。针对供水管网老化等问题，自来水公司拟投资 2 亿元用于旧有管网改造，截至 2019 年底已累计完成管网改造 455.7 公里，预计漏损严重的情况将得到逐步改善。2020 年 1—9 月，公司售水量 5770.93 万吨，实现自来水销售收入 1.09 亿元。

表 9 公司自来水销售业务情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
----	--------	--------	--------	-----------------

供水管网（公里）	799.00	1077.00	1120.89	1139.00
服务面积（平方公里）	391.77	391.77	391.77	391.77
服务人口（万人）	113.00	113.00	113.00	113.00
供水量（万吨）	11204.03	11714.00	11821.26	8712.16
售水量（万吨）	8398.73	7669.00	7727.29	5770.93
漏损率（%）	23.88	32.77	34.63	33.76
自来水销售收入（万元）	14122.14	14839.42	14297.44	10890.20

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由子公司黄石市环投污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责。污水处理公司成立于 2008 年，主要负责青山湖污水处理厂和磁湖污水处理厂的运营维护。截至 2020 年 9 月底，公司污水日处理能力 4.5 万吨/日，中水处理能力 0.04 万吨/日，污水管网 40 公里。2017—2019 年，公司污水处理收入呈增长趋势，分别为 1699.98 万元、2581.66 万元和 2969.67 万元。2020 年 1—9 月，公司实现污水处理收入 2398.84 万元。

公司自来水安装业务主要由子公司黄石市自来水建设工程有限公司负责，主要系对管网进行维修及水表更换等，2017—2019 年，公司自来水安装收入不断下降，分别为 2087.61 万元、1859.39 万元和 233.04 万元，整体规模小，对公司收入及利润影响不大。

公交运营

公司公交运营业务由子公司黄石市城市公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）运营，公交集团成立于 1984 年，业务涵盖公共客运、广告和驾驶员培训等。截至 2020 年 9 月底，公交集团共有车辆 751 辆，公交线路 49 条。

表 10 公司公交运营业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
车辆数（辆）	688	733	752	751
公交线路（条）	40	42	49	49
客运量（万人次）	12902	12923	12362	8155
公交运营收入（亿元）	1.59	1.62	1.57	0.79

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司公交运营客运量保持

相对稳定，2019 年为 12362 万人次；同期，公司公交运营收入有所波动，分别为 1.59 亿元、1.62 亿元和 1.57 亿元，该业务带有较强的公益性属性，票价较低，整体收入难以覆盖成本，毛利率长期为负，2019 年为 -62.86%。为弥补公司亏损，黄石市人民政府每年会给予公交集团一定的经营补贴，包括财政综合补贴、油价补贴、车辆更新补贴等，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公交集团收到上述补贴分别为 9537.42 万元、8018.00 万元、8881.01 万元和 7010.63 万元。

供热

公司供热业务由子公司黄石市城发能源有限公司（以下简称“能源公司”）及其下属子公司黄石市城发供热股份有限公司负责。公司现有的供热管网长度约 22 公里，主要覆盖黄石港、西塞山以及下陆部分区域，服务面积为 199 平方公里。能源公司主营业务为城市集中供热服务，即以黄石热电厂为热源，敷设供热管道，为覆盖范围内的工厂、机关、企业、学校、医院、宾馆、写字楼、居民区提供生产工艺蒸汽、采暖、制冷、生活热水等相关的热力供应及服务。黄石市实行集中供热模式，根据现有文件，公司供热特许经营权可持续到 2047 年。公司供热业务收费标准按照《关于黄石市集中供热价格调整及有关问题的通知》黄价环资发（2012）81 号执行，工商企业按 210 元/吨收取。

近年来，公司服务面积及企业数量相对保持稳定，供热量有所波动，分别为 13.1 万吨、14.7 万吨和 12.2 万吨；分别实现供热收入 0.19 亿元、0.28 亿元和 0.29 亿元²。2020 年 1—9 月，公司实现供热收入 0.17 亿元。

表 11 公司供热业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
管网（公里）	22	22	22
服务面积（平方公里）	199	199	199
服务企业（户）	23	22	21
供热量（万吨）	13.1	14.7	12.2

² 公司供热收入中包含能源公司其他业务收入

产销差率(%)	74.16	74.5	69.25
供热能力(万吨)	17.7	19.8	17.6

资料来源：公司提供

公司计划通过新建管网扩大现有供热服务范围，截至2020年9月底，公司拟建供热项目为黄金山供热区域供热管网建设项目西线二期工程和新港物流园区域供热管网建设项目，计划总投资5.15亿元。

表12 公司在建和拟建供热项目情况(单位：亿元)

项目名称	预计完工时间	计划总投资	预计未来投资金额	
			2020年	2021年
黄金山供热区域供热管网建设项目西线二期工程	2021	2.00	1.50	0.50
新港物流园区域供热管网建设项目	2023	3.15	1.00	1.50
合计	--	5.15	2.50	2.00

资料来源：公司提供

(4) 医疗业务

公司医疗业务主要依托下属4家医院，向黄石市及周边地区居民提供门诊和住院服务。近年来，公司医疗板块收入逐年增长，对公司收入和现金流形成补充。

公司医疗业务主要由子公司湖北鄂东医养集团有限公司(以下简称“医养集团”)负责。医养集团成立于2016年5月，业务集医疗、医药、养老、检验检测等服务于一体。医养集团现有二级单位8家，下辖黄石市第二医院、黄石市第五医院2家三级综合医院，黄石市第四医院、黄石十五冶医院2家二级综合医院，以及1家医药公司、1家康养公司、1家医学实验室和1家物业公司，管理13家社区康养中心和4家卫生服务中心。医养集团开设医疗、养老床位2000余张，现有消化内科、烧伤外科、呼吸内科、检验科等四个省级临床重点专科及普外(肝胆外科)科、急诊科、精神科、创伤外

科、职业病科、麻醉科、放射科等12个市级临床重点专科(含建设专科)，可提供全方位的医疗、护理及养老等服务。

公司依托下属4家医院，通过向黄石市及周边地区的居民提供门诊服务和住院服务获取收入。其中门诊服务采取现金结算，住院服务则根据每日费用单确认收入。2017—2019年，公司医疗业务收入逐年增长，分别为4.37亿元、4.85亿元和5.27亿元。2020年1—9月，公司医疗业务实现收入2.72亿元。公司下属4家医院运营情况如下。

表13 公司下属医院运营情况(单位：万人次)

医院	指标	2018年	2019年
黄石市第四医院	门诊人次	8.42	9.46
	出院人次	0.92	1.06
	手术人次	0.20	0.21
黄石市第二医院	门诊人次	26.11	29.27
	出院人次	2.39	2.52
	手术人次	0.65	1.44
黄石市第五医院	门诊人次	19.47	20.14
	出院人次	1.67	1.88
	手术人次	0.42	0.51
黄石十五冶医院	门诊人次	1.83	1.57
	出院人次	0.07	0.07
	手术人次	0.02	0.02

资料来源：公司提供

随着公司下属医院不断发展，为适应业务发展需要，公司对部分医院进行设施翻修和扩建，目前公司医疗板块在建项目有黄石市第二医院职业病综合大楼项目、黄石市第四医院医养综合楼项目和黄石市第五医院门诊医技楼项目，拟建项目有十五冶医院医疗加养老公寓项目，在建和拟建项目计划总投资22.95亿元，截至2020年9月底已投资3.69亿元。

表14 2020年9月底公司医疗板块在建和拟建项目情况(单位：亿元)

类别	项目名称	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已投资	未来投资计划		
						2020年	2021年	2022年
在建	黄石市第二医院职业病综合大楼及颐养楼项目	2017	2022	9.82	1.62	1.38	1.00	0.81
在建	黄石市第四医院医养综合楼项目	2018	2021	3.17	1.20	1.67	1.50	--

在建	黄石市第五医院门诊医技楼项目	2018	2022	3.96	0.87	1.50	1.64	0.26
拟建	十五冶医院医疗加养老公寓项目	2020	2023	3.00	--	1.00	1.00	1.00
拟建	韦源口医院项目	--	--	3.00	--	--	--	--
合计		--	--	22.95	3.69	5.55	5.14	2.07

注：韦源口医院项目暂未确认后续投资计划
资料来源：公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务包括钢材销售、项目管理等，整体收入规模较小，对公司收入和利润贡献有限。

公司钢材销售业务为 2019 年新增业务，主要由黄石城发商贸有限公司负责，主要负责螺纹钢（又称钢筋）、线材、盘螺、各种管材、板材、型材、管道配件及不锈钢类产品的销售。公司销售的下游客户主要有黄石新兴际华现代物流有限公司、武汉天行建设工程有限公司等。2019 年，公司确认钢材销售收入 0.29 亿元。

公司项目管理业务主要来源于公司承接的非政府委托代建项目，项目均通过市场化形式获取。近年来，公司不断提高市场化运作程度，

项目管理收入稳步增长。2017—2019 年，公司项目管理业务收入分别为 0.38 亿元、0.60 亿元和 1.08 亿元。

(6) 其他在建项目

公司其他在建及拟建项目投资规模大，存在较大的投资压力，且部分项目筹划时间较早，整体进度滞后于计划，后续运营收益及资金平衡情况值得关注。

公司其他在建项目主要包括黄石城市公交场站及智能候车亭建设项目、花湖水厂二期改扩建及配套设施项目、新能源公交车及充电基础设施项目及黄金山科技园园区项目等，计划总投资 65.81 亿元，2020 年 9 月底已完成投资 33.46 亿元，未来仍需投资 32.35 亿元。

表 15 2020 年 9 月底公司其他在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	运营主体	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
黄石市城市公交场站及智能候车亭建设项目	黄石城投	10.34	2.50	1.00	1.00	1.00
黄石市水污染综合治理工程	黄石城投	14.67	12.50	0.50	1.00	1.00
花湖水厂二期改扩建及配套设施	黄石城投	5.88	0.85	0.50	0.50	0.50
河西再生水厂处理工程	黄石城投	2.82	0.50	0.50	0.50	--
新能源公交车及充电基础设施项目	黄石城投	10.95	2.00	0.50	0.50	0.50
黄金山科技园园区项目	新港公司	8.30	5.44	0.50	0.50	0.50
黄石新港货运支线	新港公司	4.93	4.73	0.54	--	--
黄石多式联运综合站场	新港公司	2.97	2.13	0.61	0.24	--
供水管网一期	新港公司	0.60	0.33	/	/	/
科技创业园	新港公司	0.38	1.59	/	/	/
供水加压站	新港公司	0.30	0.24	/	/	/
工业水厂	新港公司	3.67	0.65	/	/	/
合计	--	65.81	33.46	4.65	4.24	3.50

注：部分项目投资计划未获取
资料来源：公司提供

黄石市城市公交场站及智能候车亭建设项目计划总投资 10.34 亿元，主要建设内容包括

黄石市区内西河路、下陆、麻纺、棋盘洲、黄石客运枢纽南站、峰烈山、河口、四棵、奥体

中心 9 处区域公交综合场站建设，城市公交线路现状及规划的 62 个公交首末站建设，以及公交运营线路覆盖地区的 1018 个城市公交智能候车亭的建设。

黄石市水污染综合治理工程计划总投资 14.67 亿元，主要建设内容包括污水的收集与处理工程、内湖生态修复和江湖连通工程、固废管理工程、污泥处理和处置工程等。

新能源公交车及充电基础设施项目计划建设内容主要包括在黄石市内 31 个公交场站内建设 31 座充电站，建设充电桩 735 个，还包括场站道路、给排水系统、供配电系统、运营管理信息化系统等相关配套设施。

黄金山科技园位于黄金山工业新区西北部，为产业园区，用于引进科技型、成长型中小企业入园发展；主要建设内容包括标准厂房、职工宿舍、商业楼等，计划通过标准厂房的出租或出让、产业园配套服务设施及物业经营管理等方式实现盈利目的。

拟建项目方面，公司拟建经营性项目包括黄金山产业园二期、黄金山仓储物流园和有轨电车一期等，主要为子公司磁湖高新主导的园区开发项目，计划总投资 52.00 亿元。

表 16 2020 年 9 月底公司其他经营性拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设周期	计划总投资
黄金山产业园二期	2019—2022	15.00
黄金山仓储物流园	2019—2022	8.00
有轨电车一期	2020—2023	29.00
合计	--	52.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将积极配合黄石市政府的统筹规划，在市政府的统一部署下，通过整合黄石市内国有经营性资产，扩展公司经营性业务，发挥自身资源优势和市场化运作能力，不断完善公司作为黄石市最大城市运营商的职能，促进黄石市的社会经济发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。由于黄石国资将持有的新港公司 51.00% 股权无偿划转给公司持有，相关股权于 2020 年 6 月 30 日办理工商变更登记，公司对新港公司进行模拟合并按同一控制下企业合并处理，并追溯调整 2018 年度、2017 年度合并财务报表。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司合并范围无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 868.53 亿元，所有者权益 408.10 亿元（含少数股东权益 28.49 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 44.57 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 919.11 亿元，所有者权益 421.50 亿元（含少数股东权益 28.45 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 18.78 亿元，利润总额 1.72 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和对基础设施项目投资形成的在建工程为主。应收类款项对公司资金形成较大占用；基础设施项目投资资金的回收受土地市场行情、政府回购计划和支付效率影响大。公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 9.45%。2019 年底，公司资产总额 868.53 亿元，较上年底增长 11.45%，主要来自应收账款、存货和在建工程的增加；资产构成中流动资产和非流动资产分别占 52.98% 和 47.02%。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	416.34	57.43	424.77	54.51	460.17	52.98	477.23	51.92
货币资金	82.39	11.36	71.38	9.16	75.24	8.66	95.12	10.35
应收账款	39.25	5.41	41.44	5.32	55.67	6.41	58.33	6.35
其他应收款	73.62	10.15	94.67	12.15	90.09	10.37	88.43	9.62
存货	216.16	29.82	211.48	27.14	232.63	26.78	228.80	24.89
非流动资产合计	308.66	42.57	354.54	45.49	408.35	47.02	441.88	48.08
固定资产	92.30	12.73	99.49	12.77	107.87	12.42	114.45	12.45
在建工程	147.56	20.35	172.42	22.12	207.61	23.90	238.15	25.91
无形资产	42.69	5.89	43.24	5.55	50.48	5.81	52.92	5.76
其他非流动资产	17.35	2.39	22.39	2.87	21.21	2.44	17.41	1.89
资产总计	725.01	100.00	779.31	100.00	868.53	100.00	919.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 5.13%。2019 年底，受应收账款和存货增加的影响，公司流动资产较上年底增长 8.34%至 460.17 亿元，主要由货币资金（占 16.35%）、应收账款（占 12.10%）、其他应收款（占 19.58%）和存货（占 50.55%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，分别为 82.39 亿元、71.38 亿元和 75.24 亿元。2019 年底，公司货币资金由银行存款（占 81.17%）和其他货币资金（占 18.83%）构成，其中其他货币资金主要用于获取质押借款及作为 ETC 押金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 19.09%。2019 年底，公司应收账款 55.67 亿元，较上年底增长 34.34%，其中应收黄石新港（物流）工业园区管委会、黄石市财政局和黄石经开区财政局相关款项占公司应收账款总额的 86.13%，集中度较高。2019 年底，公司应收账款中医保局组合账面余额 3.48 亿元，由于收回难度大，采用账龄分析法计提坏账准备 1.55 亿元；公司对应收账款合计计提坏账准备 1.95 亿元，计提比例为 3.38%。整体看，公司应收账款主要是应收当地政府单位工程代建业务款，款项回收风险较小，但对公司资金占用明显。

2017—2019 年，公司其他应收款分别为

73.62 亿元、94.67 亿元和 90.09 亿元；其中，2018 年底较 2017 年底大幅增长主要系公司与黄石新港（物流）工业园区管委会建设资金管理办公室的拆借款以及与黄石经开区财政局的往来款/保证金增加所致。2019 年底，公司其他应收款前五大应收单位合计欠款 48.14 亿元，占公司其他应收款账面余额比重为 53.22%，集中度一般；往来对象主要是当地政府单位，款项回收风险较小，但对公司资金占用较大。2019 年底，公司其他应收款共计计提坏账准备 0.38 亿元，计提比例为 0.42%。

表 18 2019 年底公司其他应收款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
黄石新港（物流）工业园区管委会建设资金管理办公室	拆借款	15.47	17.10
黄石经济技术开发区财政局	往来款/保证金	11.75	13.00
黄石市财政局	押金和保证金	11.70	12.93
黄石市土地储备中心	往来款	7.91	8.74
大冶市国土资源局	保证金	1.31	1.45
合计	--	48.14	53.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货波动增长，分别为 216.16 亿元、211.48 亿元和 232.63 亿元；2019 年底增长主要系对代建项目和安置房项目的持续投入。2019 年底，公司存货中工程代建项目 80.75 亿元，主要为公司负责开发建设的基础设

施项目投入；开发成本 13.77 亿元，主要为安置房项目投入；土地使用权 136.05 亿元，主要为出让用地，用途多为批发零售/城市住宅。公司未对存货计提减值准备。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.02%。2019 年底，公司非流动资产 408.35 亿元，较上年底增长 15.18%，主要来自在建工程的增加；构成主要为固定资产（占 26.42%）、在建工程（占 50.84%）和无形资产（占 12.36%）。

2018—2019 年，公司投资性房地产保持相对稳定，分别为 7.61 亿元和 7.62 亿元，系公司将在建工程中账面价值 2.97 亿元的百花等片区还建点商铺转入，并采用公允价值进行计量，2018 年公允价值变动 4.64 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 8.10%。2019 年底，公司固定资产 107.87 亿元，较上年底增长 8.42%，主要系道路建设工程和开发区道路工程等由在建工程转入，以及外部购入所致，构成主要为房屋建筑物。

公司在建工程主要包括道路建设工程、安置房工程和城市道路改扩建工程等项目投入。2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 18.62%。2019 年底，公司在建工程 207.61 亿元，较上年底增长 20.41%。

公司无形资产主要包括土地使用权、公交线路经营权和污水处理厂特许经营权等，2017—2019 年分别为 42.69 亿元、43.24 亿元和 50.48 亿元。2019 年底，公司无形资产中土地使用权占比为 99.47%，主要为划拨性质用地，采用评估法入账。

2017—2019 年，公司其他非流动资产分别为 17.35 亿元、22.39 亿元和 21.21 亿元，2018 年底增长主要系新增私募基金及资管计划所致。2019 年底，公司其他非流动资产主要由私募基金及资管计划（占 18.19%）和道路堤坝（占 81.81%）构成。

2020 年 9 月底，公司资产总额 919.11 亿元，

较上年底增长 5.82%，主要来自货币资金和在建工程的增加，其中流动资产和非流动资产占比分别为 51.92%和 48.08%。2020 年 9 月底，公司货币资金 95.12 亿元，较上年底增长 26.42%，主要是来自借款取得的资金；在建工程 238.15 亿元，较上年底增长 14.71%，主要系道路建设工程、城市道路改扩建工程持续投入所致。

2020 年 9 月底，公司受限资产合计 60.73 亿元，系使用受限的货币资金及用于借款抵质押的土地、房产及应收账款，占公司资产总额的 6.61%。

3. 负债及所有者权益

受益于股东持续注资，近年来公司所有者权益规模保持增长，以资本公积为主；同时公司债务规模持续增长，整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.63%。2019 年底，公司所有者权益 408.10 亿元，较上年底增长 4.53%，主要来自其他权益工具和资本公积的增加；构成主要为资本公积（占 69.21%）和未分配利润（占 17.16%）。

2017—2019 年，公司实收资本均为 15.00 亿元；同期，资本公积不断增长，年均复合增长 4.64%，主要来自财政债券置换资金由长期应付款转入以及财政拨款。

2019 年底，公司资本公积 282.46 亿元，构成主要为拨入股权（99.50 亿元）、基建拨款（50.16 亿元）、城市管网及房产等长期资产（48.38 亿元）及拨入土地（96.16 亿元）。

2018—2019 年，公司其他权益工具分别为 4.47 亿元和 7.46 亿元，主要为磁湖高新发行的长期含权中期票据，即 4.50 亿元“18 磁湖高新 MTN001”和 3.00 亿元“19 磁湖高新 MTN001”。

2018—2019 年，公司其他综合收益均为 4.64 亿元，来自投资性房地产公允价值变动。2019 年底，公司未分配利润 70.01 亿元，较上年底增长 9.38%，主要来自盈利的累积。2017

—2019 年，公司少数股东权益保持相对稳定，分别为 27.95 亿元、28.28 亿元和 28.49 亿元。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 421.50 亿元，较上年底增长 3.28%，主要来自资本公积的增加；公司资本公积 294.04 亿元，较上年底增长 4.10%，主要系收到基建拨款。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.15%。2019 年底，公司负债合计为 460.43 亿元，较上年底增长 18.39%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增加；负债结构以非流动负债为主，2019 年底占比为 73.31%。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 25.53%。2019 年底，公司流动负债 122.90 亿元，主要由短期借款（占 30.38%）、其他应付款（占 37.90%）和一年内到期的非流动负债（占 14.78%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 79.54%。2019 年底，公司短期借款为 37.33 亿元，较上年底增长 104.45%，主要由质押借款（占 35.09%）、保证借款（占 40.94%）和信用借款（占 19.96%）构成。

公司其他应付款主要是拆借款和往来款。2017—2019 年，公司其他应付款保持相对稳定，分别为 45.43 亿元、45.87 亿元和 46.59 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 97.77%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.16 亿元，较上年底增长 76.19%，主要由一年内到期的长期借款（占 34.25%）和一年内到期的长期应付款（占 65.73%）构成。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 8.25%。2019 年底，公司非流动负债 337.52 亿元，较上年底增长 11.34%，主要由长期借款（占 29.22%）、应付债券（占 32.97%）和长期应付款（占 37.19%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 17.87%。2019 年底，公司长期借款 98.64 亿元，较上年底增长 17.00%，主要由质押借款（占 50.45%）、保证借款（占 29.89%）和信用借款（占 12.22%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 18.85%。2019 年底，公司应付债券 111.30 亿元，较上年底增长 12.19%，主要构成参照表 19。

表 19 2020 年 9 月底公司存续债券明细（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	期限	发行金额	利率	期末余额
13 磁湖高新债 01	2013/12/11	7	3.00	8.70	0.60
13 磁湖高新债 02	2014/1/21	7	7.00	9.30	2.80
15 黄城投	2015/4/29	7	15.00	5.99	9.00
16 非公开定向债 01	2016/11/23	5	5.00	4.80	5.00
16 磁湖高新债 01	2016/6/8	7	15.00	4.50	12.00
16 磁湖高新债 02	2016/6/8	7	7.00	4.97	5.60
16 非公开定向债 02	2017/5/26	5	5.00	6.70	5.00
17 非公开定向债	2017/8/31	5	10.00	6.60	10.00
18 磁湖高新债 01	2018/6/13	3	3.88	6.99	3.94
18 磁湖高新债 02	2018/6/19	3	3.88	7.30	3.94
城投第一期债权融资计划	2018/3/28	5	5.00	6.87	4.99
16 非公开定向债 03	2018/2/9	5	3.50	6.90	3.50
16 非公开定向债 04	2018/5/24	3	1.50	7.49	1.50
17 非公开定向债 2	2018/6/28	3	5.00	7.49	5.00

债券名称	发行日期	期限	发行金额	利率	期末余额
17 非公开定向债 3	2018/11/28	2	5.00	5.44	5.00
19 磁湖高新 MTN02	2019/12/26	3+2	9.79	6.50	9.79
第一期债权融资计划 19 年	2019/3/28	3	5.00	6.84	5.00
中期票据 2019 年第一期	2019/8/16	3+2	1.50	4.39	1.50
中期票据 2019 年第二期	2019/10/28	3+2	7.50	4.39	7.50
16 鄂黄石新港第 1 期	2016/12/28	8	0.70	/	0.70
17 鄂黄石新港第 1 期	2017/3/28	8	9.00	/	8.93
20 磁湖高新 CP001	2020/5/20	1	10.00	4.27	9.98
三期 PPN001	2020/2/20	3	10.00	4.20	10.00
三期 PPN002	2020/4/22	3	5.00	4.00	5.00
债权融资计划 2020	/	/	4.00	/	4.00
债权融资计划 2020	/	/	2.00	/	2.00
20 黄石城投 MTN001（光大银行）	2020/7/29	3	5.00	4.28	5.00
20 黄石城投 PPN003	2020/8/13	3	5.00	4.75	5.00
20 黄石城投债	2020/8/21	7	18.00	5.50	18.00
20 黄石城投 MTN002	2020/9/21	3	5.00	4.28	5.00
合计			192.25	--	164.55

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019 年，公司长期应付款（含专项应付款）分别为 137.71 亿元、117.55 亿元和 125.51 亿元。2019 年底，公司专项应付款 4.30 亿元，较上年底下降 7.07%，主要为棚改及土壤污染防治等的专项资金；长期应付款 121.21 亿元，较上年底增长 7.34%，主要为融资租赁款及国债、信托等借款，借款对象涉及国开基金、湖北金融租赁、渝农商金租、前海兴邦租赁和万向信托有限公司等多家金融机构，贷款利率区间为 1.2%~11.9%。本报告已将此科目中有息部分调整至长期债务及相关指标核算。

2020 年 9 月底，公司负债总额 497.61 亿元，较上年底增长 8.08%，主要来自应付债券的增加。同期，公司长短期借款合计 155.29 亿元，主要借款银行涉及国开行、进出口银行、农发行和工商银行等多家银行，借款利率在 3.00%~6.86%之间；公司其他应付款较上年底下降 44.29%至 25.95 亿元，系归还拆借款所致；公司应付债券较上年底增长 47.85%至 164.55 亿元，系公司当期发行债券较多所致。

2017—2019 年，公司有息债务不断增长，年均复合增长 14.50%。2019 年底，公司全部债务 380.44 亿元，较上年底增长 19.40%；构成以长期债务为主，占全部债务的 85.37%。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均呈上升趋势，2019 年底分别为 53.01%、48.25%和 44.32%。公司整体债务负担一般。

表 20 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	23.10	28.57	55.65	58.01
长期债务	267.08	290.07	324.80	375.10
全部债务	290.18	318.64	380.44	433.11
长期债务资本化比率	42.66	42.63	44.32	47.09
全部债务资本化比率	44.70	44.94	48.25	50.68
资产负债率	50.49	49.90	53.01	54.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 433.11 亿元，较上年底增长 13.84%，其中长期债务占 86.61%。2020 年 9 月底，公司资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.14%、50.68%和 47.09%，较上年底分别提高 1.13 个、2.43 个和 2.77 个百分点。

有息债务的期限分布方面，公司 2020 年 10—12 月、2021 年及 2022 年将到期的债务规模分别为 14.00 亿元、75.00 亿元和 60.00 亿元，2021 年公司集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，受政府回购计划及土地出让面积下降影响，公司营业收入波动下降，但利润规模较大。

2017—2019 年，公司营业收入分别为 47.13 亿元、36.23 亿元和 44.57 亿元，受政府回购计划及土地出让面积下降影响有所波动；同时，公司营业成本波动下降，分别为 36.15 亿元、25.97 亿元和 33.10 亿元；公司营业利润率波动上升，分别为 22.92%、27.75%和 25.40%。

公司期间费用主要由管理费用构成。2017—2019 年，公司期间费用规模快速增长，年均复合增长 22.21%。同期，期间费用占营业收入的比例不断上升，近三年分别为 7.45%、11.55%和 11.77%。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 0.58 亿元、0.38 亿元和 0.57 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得的收益以及可供出售金融资产持有期间产生的收益等。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 2.80 亿元、1.56 亿元和 2.60 亿元，利润总额分别为 10.28 亿元、7.48 亿元和 8.86 亿元。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 1.48%、0.98%和 1.03%；净资产收益率分别为 2.61%、1.69%和 1.87%。公司整体盈利能力有所减弱。

表 21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	47.13	36.23	44.57

期间费用	3.51	4.18	5.25
投资收益	0.58	0.38	0.57
其他收益	0.97	1.27	2.18
营业外收入	1.87	0.35	0.49
利润总额	10.28	7.48	8.86
营业利润率	22.92	27.75	25.40
总资产收益率	1.48	0.98	1.03
净资产收益率	2.61	1.69	1.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—9 月，公司营业收入为 18.78 亿元，营业成本 15.19 亿元，实现利润总额 1.72 亿元；同期，公司营业利润率为 18.77%，较上年下降 6.63 个百分点。

5. 现金流

近年来，公司经营活动净现金流持续净流出；投资活动维持较大规模净流出，且资金缺口持续扩大；公司经营活动和投资活动所需资金主要依赖融资活动，未来面临较大的融资压力。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 28.96 亿元、29.34 亿元和 35.88 亿元；现金收入比分别为 61.46%、81.00%和 80.50%，公司收入实现质量一般。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 26.18 亿元、20.25 亿元和 33.31 亿元，主要为代建项目的建设支出。公司与经营活动有关的现金往来收支体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金中，近年来均体现为净流出，2019 年净流出大幅增至 20.93 亿元。2017—2019 年，公司经营活动分别净流出 10.80 亿元、4.23 亿元和 24.85 亿元，2019 年净流出规模较大主要受往来款大额净流出影响。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入规模较小，2018—2019 年分别为 6.14 亿元和 7.60 亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为 30.69 亿元、55.45 亿元和 70.08 亿元，主要为公司对道路建设工程、安置房建设和城市道路改扩建等项目持续投入所致。2019 年，公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净

额 13.56 亿元，系公司对子公司的项目投入。2017—2019 年，公司投资活动分别净流出 29.81 亿元、49.30 亿元和 62.42 亿元，净流出规模持续扩大。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 32.70%，2019 年同比增长 72.14%至 223.77 亿元。公司融资渠道主要为银行贷款、发行债券和融资租赁借款等债务融资。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 99.05 亿元、90.26 亿元和 137.75 亿元，主要为偿还债务本息及拆借往来支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动分别净流入 28.02 亿元、39.73 亿元和 86.01 亿元。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	98.57	95.93	63.23
经营活动现金流出量	109.37	100.15	88.08
经营活动净现金流	-10.80	-4.23	-24.85
投资活动净现金流	-29.81	-49.30	-62.42
筹资活动净现金流	28.02	39.73	86.01
现金收入比	61.46	81.00	80.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 13.52 亿元，投资活动现金净流出 27.02 亿元，筹资活动现金净流入 25.00 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般；考虑到公司在黄石市城市建设和民生保障领域的重要地位以及政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 374.42%和 185.14%，较上年底下降 121.01个百分点和 63.63个百分点。2017—2019 年，公司经营现金净流量为负，对流动负债无保障能力。2019 年及 2020 年 9 月底，公司现金短

期债务比分别为 1.35 倍和 1.64 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 13.09 亿元、10.32 亿元和 12.03 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 22.17 倍、30.88 倍和 31.62 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.22 倍、1.22 倍和 1.19 倍。公司长期偿债能力指标一般。

2020 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 246.76 亿元，尚未使用额度为 95.65 亿元，公司间接融资渠道通畅。

2020 年 9 月底，公司对外担保余额 7.79 亿元，担保比率为 1.85%，担保对象均为黄石市事业单位及国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表 23 2020 年 9 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	担保期限
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	0.07	2011/8—2022/7
黄石港通物流发展有限公司	2.00	2016/3—2030/3
	2.00	2016/1—2021/1
黄石市交通投资集团有限公司	3.72	2015/10—2035/10
合计	7.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

公司资产、收入及利润主要集中在子公司，母公司资产以股权投资为主，负债主要为其他应付款，债务负担轻。

2019 年底，母公司资产总额为 416.20 亿元，较上年底增长 37.23%，主要来自长期股权投资的增加。其中，流动资产占 7.15%，主要由其他应收款构成；非流动资产占 92.85%，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 366.04 亿元，较上年底增长 33.38%，主要由实收资本（占 4.10%）和资本公积（占 95.80%）构成。

2019 年底，母公司负债总额 50.16 亿元，较上年底增长 73.83%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。2019 年底，母公司资产负债率为 12.05%，较上年底提升

2.54 个百分点，整体债务负担轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.11 亿元，未产生营业成本，利润总额 0.34 亿元。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 437.31 亿元，所有者权益 366.00 亿元，负债总额 71.31 亿元；母公司资产负债率 16.31%。2020 年 1—9 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.04 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构的影响小，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 5.00 亿元，分别相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.33% 和 1.15%，对公司债务水平影响小。

2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.14%、50.68% 和 47.09%。以 2020 年 9 月底财务数据为基础，同时考虑之后发行的 5.00 亿元“20 磁湖高新 PPN001”（期限 2+1 年，票面利率 6.50%），预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 54.63%、51.25% 和 47.74%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后公司实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 98.57 亿元、95.93 亿元和 63.23 亿元，分别为本期中期票据的 19.71 倍、19.19 倍和 12.65 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强；同期，公司经营性净现金流为负，对本期中期票据不具备保障能力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 13.09

亿元、10.32 亿元和 12.03 亿元，分别为本期中期票据的 2.62 倍、2.06 倍和 2.41 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较强。

十、结论

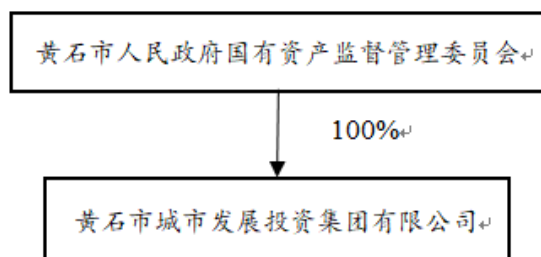
公司是黄石市最大的城市综合运营商，在黄石市城市发展和民生保障方面具有重要地位，持续获得黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的大力支持。黄石市是武汉城市圈副中心城市，长江中游城市群重要成员，华中地区重要的原材料工业基地和国务院批准的沿江开放城市，近年来经济持续发展，财政实力不断增强，公司面临良好的外部发展环境。

公司主要从事土地整理、工程委托代建、城市水务、公交运营及医疗等业务，受政府回购计划及土地出让面积下降影响，近年来营业收入波动下降，毛利率波动上升。公司资产规模持续增长，资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益规模保持增长，构成以资本公积为主，债务规模不断增长，整体债务负担一般；公司经营活动持续净流出，投资活动现金流缺口较大，加之存续债务还本付息的资金需求，公司面临较大融资压力。公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司在黄石市城市建设和民生保障领域的重要地位以及政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

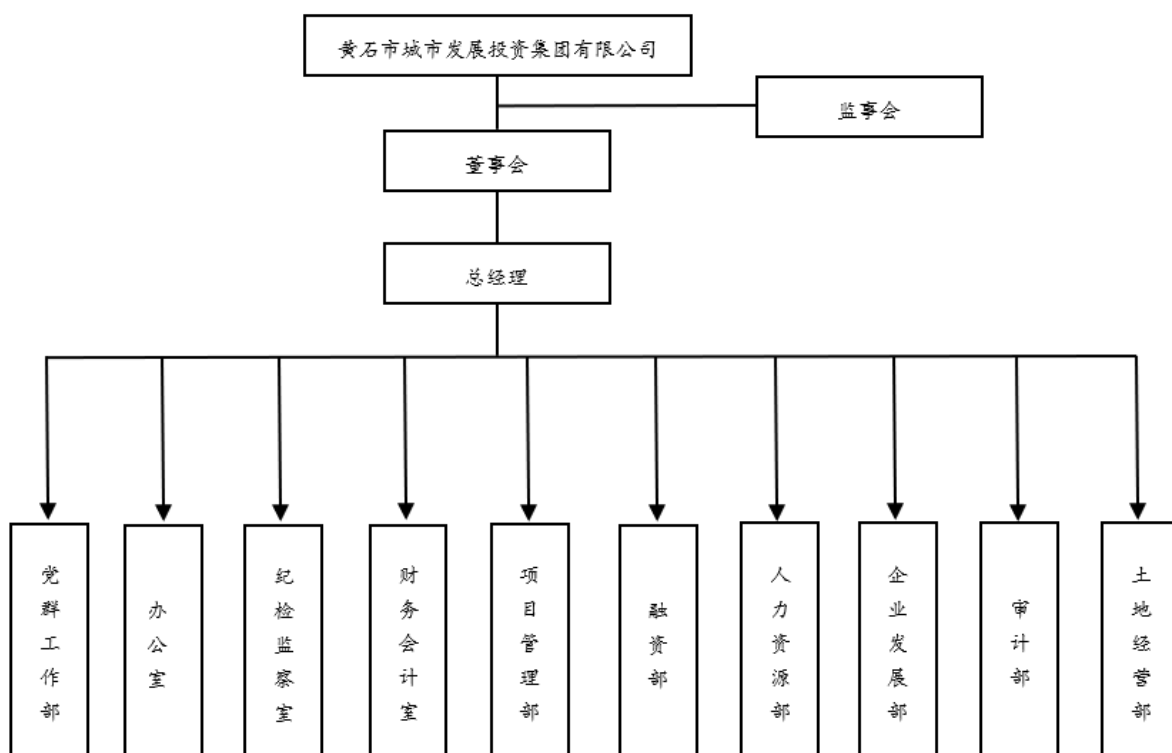
良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，并对公司信用基本面形成有效支撑。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期的票据保障能力很强。综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表 决权 (%)	取得方式
1	黄石市医养健康投资有限公司	医疗投资	5000.00	100.00	100.00	设立
2	湖北鄂东医养集团有限公司	医疗服务	10000.00	100.00	100.00	设立
3	黄石市铁路建设投资有限公司	铁路投资、建设	26000.00	100.00	100.00	设立
4	黄石市文化旅游投资集团有限公司	文化旅游投资	50000.00	100.00	100.00	设立
5	黄石市城发能源有限公司	热力项目设计、咨询	5521.00	100.00	100.00	设立
6	黄石市城市建设投资开发有限责任公司	土地开发经营、国有资产的授权经营管理	120000.00	100.00	100.00	设立
7	湖北中隆农业科技有限公司	农副产品、土特产品生产销售	425.00	85.00	85.00	设立
8	湖北中仁教育科技有限公司	教育技术开发、企业管理咨询	0.00	100.00	100.00	设立
9	黄石城发商贸有限公司	销售建材、钢材、家电、家具、家居用品	5000.00	100.00	100.00	设立
10	黄石泥享园文旅发展有限公司	旅游项目开发；	375.00	80.00	80.00	设立
11	黄石市朱家嘴商贸有限公司	销售文化用品、工艺品	0.00	100.00	100.00	设立
12	黄石市城市发展投资集团（武汉）有限公司	对医疗及养老服务机构、市政工程、教育行业进行投资和管理	6000.00	100.00	100.00	设立
13	黄石城发渣土运输有限公司	渣土运输；普通货运；土石方工程；桩基工程；	700.00	100.00	100.00	设立
14	黄石新港开发有限公司	黄石新港（物流）工业园区内基础设施建设；货物仓储；对港口相关项目投资	39000.00	51.00	51.00	划拨
15	黄石市城发建设有限公司	建筑工程、市政公用工程、防水防腐保温工程、钢结构工程、	10000.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.42	71.46	75.26	95.13
资产总额（亿元）	725.01	779.31	868.53	919.11
所有者权益（亿元）	358.96	390.41	408.10	421.50
短期债务（亿元）	23.10	28.57	55.65	58.01
长期债务（亿元）	267.08	290.07	324.80	375.10
全部债务（亿元）	290.18	318.64	380.44	433.11
营业收入（亿元）	47.13	36.23	44.57	18.78
利润总额（亿元）	10.28	7.48	8.86	1.72
EBITDA（亿元）	13.09	10.32	12.03	--
经营性净现金流（亿元）	-10.80	-4.23	-24.85	13.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.40	0.90	0.92	--
存货周转次数（次）	0.33	0.12	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	61.46	81.00	80.50	91.41
营业利润率（%）	22.92	27.75	25.40	18.77
总资本收益率（%）	1.48	0.98	1.03	--
净资产收益率（%）	2.61	1.69	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	42.66	42.63	44.32	47.09
全部债务资本化比率（%）	44.70	44.94	48.25	50.68
资产负债率（%）	50.49	49.90	53.01	54.14
现金短期债务比（倍）	3.57	2.50	1.35	1.64
流动比率（%）	533.82	495.43	374.42	444.76
速动比率（%）	256.67	248.77	185.14	231.53
经营现金流动负债比（%）	-13.85	-4.93	-20.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.17	30.88	31.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.22	1.19	--

注：已将长期应付款有息部分调整至长期债务核算；公司 2020 年三季度未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	2.52	5.30	7.71
资产总额（亿元）	280.81	303.29	416.20	437.31
所有者权益（亿元）	274.39	274.43	366.04	366.00
短期债务（亿元）	0.00	0.00	6.20	14.10
长期债务（亿元）	0.00	7.30	10.15	12.54
全部债务（亿元）	0.00	7.30	16.35	26.64
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.11	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.05	0.34	-0.04
EBITDA（亿元）	0.00	0.05	0.34	--
经营性净现金流（亿元）	1.32	15.18	0.29	-2.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	*	0.24	*
营业利润率（%）	-7.04	*	100.00	*
总资本收益率（%）	0.00	0.02	0.09	--
净资产收益率（%）	0.00	0.02	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.59	2.70	3.31
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.59	4.28	6.79
资产负债率（%）	2.29	9.51	12.05	16.31
现金短期债务比（倍）	*	*	0.86	0.55
流动比率（%）	0.36	65.53	74.35	93.59
速动比率（%）	0.36	65.53	74.35	93.57
经营现金流动负债比（%）	20.50	70.44	0.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	158.75	47.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--

注：部分指标因分母为 0 导致无法计算，用“*”代替；母公司 2020 年三季度未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 黄石市城市发展投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

黄石市城市发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

黄石市城市发展投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对黄石市城市发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，黄石市城市发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注黄石市城市发展投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现黄石市城市发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对黄石市城市发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如黄石市城市发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对黄石市城市发展投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与黄石市城市发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。