

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015] 058 号

大冶市城市建设投资开发有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“13 大冶城投债”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“13 大冶城投债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015] 058 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对大冶市城市建设投资开发有限公司及其发行的“13 大冶城投债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持大冶市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“13 大冶城投债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与大冶市城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与大冶市城市建设投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大冶市城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大冶市城市建设投资开发有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年6月25日



大冶市城市建设投资开发有限公司

主体及“13大冶城投债”2015年度跟踪评级报告

债券概况

债券简称：“13 大冶城投债”
发行额：10.00 亿元
发行利率：7.95%
发行日期：2013 年 11 月 27 日
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次，分次还本
增信措施：土地使用权抵押

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2015 年 6 月 25 日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2014 年 6 月 26 日

评级小组负责人

艾 华

评级小组成员

李增欣

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，2014 年以来黄石市大冶市机电制造、新型建材、食品饮料和纺织服装等支柱产业仍保持较快发展，经济实力不断增强；2014 年大冶市一般公共预算收入增长较快，财政实力持续增强；作为大冶市最重要的基础设施建设主体，大冶市城市建设投资开发有限公司（以下简称“大冶城投”或“公司”）业务仍具有较强的区域专营性；2014 年公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到大冶市政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到大冶市财政收入对政府性基金收入依赖仍较大，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权占比很高，资产流动性仍然较差；公司利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力一般。

2014 年，公司原用于为本期债券提供抵押担保的 2 宗土地使用权解除抵押，公司以其合法拥有的 8 宗土地使用权为本期债券提供新的抵押担保，具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 大冶城投债”的信用等级为 AA+。

主要数据和指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	1023061.26	1792674.15	2358054.78
所有者权益（万元）	610483.61	1294625.43	1776956.81
全部债务（万元）	207467.61	279494.60	362394.66
营业收入（万元）	63010.46	121070.53	66384.42
利润总额（万元）	16199.96	52817.08	36082.20
EBITDA（万元）	24129.88	66057.88	43637.45
营业利润率（%）	16.79	42.73	48.55
净资产收益率（%）	2.60	4.07	2.03
资产负债率（%）	40.33	27.78	24.64
全部债务资本化比率（%）	25.36	17.76	16.94
流动比率（%）	268.10	429.72	706.77
全部债务/EBITDA（倍）	8.60	4.23	8.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	3.36	1.81
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.21	3.30	2.17

注：表中数据来源于公司 2012 年~2014 年经审计的合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 2.0 亿元。

债券概况

债券简称：“13 大冶城投债”

发行额：10.00 亿元

发行利率：7.95%

发行日期：2013 年 11 月 27 日

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

增信措施：土地使用权抵押

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2015 年 6 月 25 日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2014 年 6 月 26 日

评级小组负责人

艾 华

评级小组成员

李增欣

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83
号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

优势

- 2014 年以来黄石大冶市机电制造、新型建材、食品饮料和纺织服装等支柱产业保持较快发展，经济实力不断增强；
- 2014 年大冶市一般公共预算收入保持快速增长，财政收入持续增强；
- 公司仍是大冶市最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到大冶市政府的大力支持；
- 2014 年公司原用于为本期债券提供抵押担保的 2 宗土地使用权解除抵押，公司以其合法拥有的 8 宗土地使用权为本期债券提供新的抵押担保，具有一定的增信作用。

关注

- 大冶市财政收入对政府性基金收入依赖仍较大，未来易受房地产市场波动等因素影响，仍存在一定不确定性；
- 截至 2014 年末，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；
- 2014 年末，公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权占比较大，资产流动性仍然较差；
- 2014 年，公司利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力一般。

跟踪评级说明

大冶市城市建设投资开发有限公司 2013 年公司债券（以下简称“本期债券”或“13 大冶城投债”）于 2013 年 11 月 27 日发行，本期债券为 10.00 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 7.95%。

根据相关监管要求及“13 大冶城投债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于大冶市城市建设投资开发有限公司（以下简称“大冶城投”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

大冶城投是经大冶市人民政府批准，由大冶市国有资产经营有限公司和大冶市公共汽车公司于 2003 年 10 月 29 日共同出资设立的有限责任公司，公司初始注册资本 24286.91 万元。历经数次股权变更及增资，截至 2014 年末，公司注册资本及实收资本增至人民币 26500.00 万元，跟踪期内无变化；大冶国资持有公司 100% 的股权，大冶市国有资产管理局持有大冶国资 100% 股权，为公司实际控制人，跟踪期内无变化。

公司是大冶市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，继续负责大冶市基础设施建设、土地开发整理及国有资产运营等。

截至 2014 年末，公司拥有 2 家全资子公司，较 2013 年末无变化。

表 1：截至 2014 年末公司下属全资子公司情况

单位：万元、%

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	是否并表
大冶市自来水公司	自来水公司	3688.00	100.00	是
大冶市公共汽车公司	公汽公司	228.14	100.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

募集资金使用情况

本期债券募集的 10.00 亿元全部用于大冶湖环境综合治理项目。大冶湖环境综合治理项目计划总投资 304786.49 万元。截至 2015 年 3 月末，该项目已投入建设资金 93200.37 万元。其中“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”资金投入 79834.28 万元，自有资金投入 13366.09 万元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667

亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5% 和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 3 月末，广义货币（M2）余额 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，狭义货币（M1）余额 33.72 万亿元，同比增长 2.9%，同比增速均有所下降。2015 年 3 月，我国居民消费价格总水平（CPI）同比增长 1.4%，涨幅较 2013 年同期回落 1.0 个百分点。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于 2015 年 3 月 1 日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各 0.25 个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计 2015 年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达 54.77%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平。2014 年 3 月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014 年 10 月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 黄石市

黄石市位于湖北省东南部，江南长江中游沿岸，是武汉城市圈副中心城市。截至 2014 年末，黄石市下辖 1 市（大冶市）、1 县（阳新县）、4 区（黄石港区、西塞山区、下陆区、铁山区）及一个国家级经济技术开发区（黄石经济技术开发区），国土面积 4583 平方公里；户籍人口 260 万，其中常住人口 243 万。

黄石市依托邻近武汉市、沿长江和高速公路与铁路的区位及交通优势，在武汉城市圈中定位为以冶金、能源、建材为主的原材料生产基地，2014 年以来黄石市继续与武汉市高新产业对接、互补，地区经济保持较快发展。

2014 年以来，黄石市经济实力持续增强。2014 年，黄石市实现地区生产总值 1207.00 亿元，同比增长 8.7%，增速较 2013 年下降 1.8 个百分点；GDP 规模在湖北省 17 个州市（区）中排名第 8 位，处于中游水平。

2014 年，黄石市规模以上工业完成产值 2152.1 亿元，增长 6.3%，同比回落 1.20 个百分点。其中，有色金属、黑色金属、机械制造、建材、食品饮料、化工

医药等 6 大支柱产业保持较快发展，6 个支柱产业实现产值 1566.35 亿元，同比增长 6.5%，占工业总产值的比重达 72.78%。

2014 年，黄石市完成固定资产投资 1149.50 亿元，同比增长 21.3%，增速较 2013 年下降 7.4 个百分点；全社会消费品零售总额 519.70 亿元，同比增长 13.3%，增速较 2013 年上升 0.8 个百分点。

总体来看，2014 年以来，黄石市经济增长较快，有色金属、黑色金属、机械制造、建材等支柱产业保持较快发展，经济实力持续增强。

2. 大冶市

大冶市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是黄石市下辖县级市，地处湖北“冶金走廊”腹地及武汉城市经济圈内。截至 2014 年末，大冶市辖 10 个乡镇、3 个城区街道办事处、3 个省级经济开发区，国土面积 1566 平方公里；总人口 94.6 万人。

2014 年以来，大冶市经济实力继续增强。2014 年，大冶市地区生产总值达 500.12 亿元，同比增长 10.0%，增速较 2013 年下降 1.5 个百分点。

大冶市产业结构仍以第二产业为主，2014 年，大冶市实现第一产业完成增加值 48.28 亿元，同比增长 5.2%，增速与 2013 年持平；第二产业完成增加值 339.95 亿元，同比增长 10.3%，增速较 2013 年下降 2.7 个百分点；第三产业完成增加值 111.89 亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年上升 0.9 个百分点。三次产业结构由 2013 年的 9.52:68.45:22.03 调整为 2014 年的 9.65:67.97:22.38。

2014 年，大冶市规模以上工业增加值 253.60 亿元，同比增长 9.40%，增速较 2013 年下降 2.3 个百分点。其中，大冶市机电制造、新型建材、食品饮料和纺织服装等 4 大支柱产业集群实现产值 659.0 亿元，同比增长 26.70%，继续保持较快发展态势，4 大支柱产业占规模以上工业产值的比重达 73.14%；高新技术产业实现增加值 50.59 亿元，同比增长 17.92%，占规模以上工业增加值的比重为 19.95%。

2014 年，大冶市完成固定资产投资 444.40 亿元，同比增长 21.01%，增速较 2013 年下降 6.8 个百分点。其中，制造业完成投资 214.79 亿元，同比下降 5.5%；房地产业完成投资 18.7 亿元，同比增长 25.45%。同期，大冶市实现社会消费品零售总额 179.13 亿元，同比增长 14.8%，增速较 2013 年上升 2.3 个百分点。

总体来看，2014 年以来，大冶市经济增长较快，机电制造、新型建材、食品饮料和纺织服装等支柱产业保持较快发展，经济实力持续增强。

财政状况

黄石市

1. 财政收入

2014 年以来，黄石市一般公共预算收入规模增长较快，财政实力不断增强。2014 年，黄石市完成地方财政总收入¹141.60 亿元，同比增长 10.85%，增速较 2013 年下降 4.63 个百分点；完成一般公共预算收入 89.38 亿元，同比增长 14.06%；其中税收收入 63.75 亿元，同比增长 19.06%。

2. 财政支出

¹ 财政总收入=一般公共预算收入+上划中央收入（包括增值税、消费税和所得税）。

2014 年，黄石市一般公共预算支出为 167.15 亿元，同比增长 4.1%，增速较 2013 年下降 1.3 个百分点。其中，黄石市教育支出 23.75 亿元，同比增长 15.7%；社会保障和就业支出 28.96 亿元，同比增长 12.99%；医疗卫生与计划生育支出 14.15 亿元，同比增长 16.78%；农林水事务支出 14.86 亿元，同比增长 2.68%；城乡社区事务支出 9.76 亿元，同比增长 3.13%。

2014 年，黄石市财政自给率²为 53.47%，较 2013 年提高了 1.50 个百分点。

总体来看，2014 年黄石市一般公共预算收入规模增长较快，财政实力仍然很强。

大冶市

1. 财政收入

2014 年，大冶市财政收入³为 784513 万元，同比增长 11.32%，主要由于上级补助收入增加较多所致。大冶市财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，2014 年，一般公共预算收入占比 43.84%，较 2013 年下降 0.48 个百分点；政府性基金收入占比 34.92%，较 2013 年下降 0.98 个百分点；上级补助收入占比 20.90%，较 2013 年上升 1.77 个百分点。

表 2：大冶市财政收入情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	248846	312218	343936
其中：税收收入	164014	193412	223324
非税收入	84832	118806	120612
政府性基金收入	66289	154089	163957
上级补助收入	260419	233521	273936
其中：返还性收入	16886	16483	16378
专项转移支付收入	106231	71022	193671
一般性转移支付收入	137302	146016	62984
财政专户收入	5066	4594	2684
合计	580620	704422	784513

资料来源：大冶市财政局，东方金诚整理

大冶市一般公共预算收入中税收收入占比进一步提高。2014 年，大冶市一般公共预算收入同比增长 10.16%，其中税收收入在一般公共预算收入中的占比为 64.93%，较 2013 年上升了 2.98 个百分点。

从税收构成来看，2014 年大冶市税收收入仍以城市建设维护税、耕地占用税、资源税、增值税、营业税和企业所得税为主，上述六项税种合计占比为 88.12%。从纳税企业来看，2014 年，大冶市重点税源企业仍主要集中在食品加工、建筑、批发和零售、金融和房地产等行业。

受国有土地出让收入增加影响，2014 年，大冶市实现政府性基金收入 163957 万元，同比增长 6.40%。以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

2014 年，大冶市在国土资源部矿山治理、环保部重金属防治、湖北省县域经济和农产品加工园区产业发展等项目继续得到中央和湖北省财政的大力支持。2014 年，大冶市上级补助收入同比增长 17.31%，占财政收入中的比重为 34.92%，较上年上升 1.77 个百分点。

2. 财政支出

2014 年以来，大冶市财政支出⁴规模持续增长，仍以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

2014 年，大冶市一般公共预算支出为 567116 万元，同比增长 12.84%，增速较 2013 年下降 8.08 个百分点。其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出⁵的比重为 54.34%，较 2013 年增加 1.84 个百分点。同期，随着城乡基础设施建设和住房改造支出规模的增加，大冶市政府性基金支出保持较快增长态势。

表 3：大冶市财政支出情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	415636	502589	567116
其中：一般公共服务	84581	109923	124291
教育	69611	63733	71384
社会保障和就业	43566	49180	54251
医疗卫生	33598	41037	58264
政府性基金支出	75842	165454	158913
上解上级支出	37737	44350	50063
其中：专项上解支出	1596	2022	1426
财政专户支出	4725	3861	416
合计	533940	716254	776508

资料来源：大冶市财政局，东方金诚整理

2014 年，大冶市财政自给率为 60.65%，较 2013 年下降了 1.48 个百分点。

3. 政府债务

截至 2014 年末，大冶市地方政府债务余额为 504011.36 万元，较 2013 年末增长 8.77%。2014 年末大冶市地方政府债务全部为政府负有偿还责任的债务，主要由财政承担偿还责任的融资平台公司借款和债券融资。根据大冶市财政局出具的确认函，公司发行的“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”已纳入 2014 年末大冶市政府负有偿还责任的债务。2014 年，大冶市地方综合财力为 778952.00 万元，债务率为 64.70%。

⁴ 财政支出=公共财政预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户支出。

⁵ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

表 4：2014 年大冶市政府债务及综合财力情况

单位：万元

地方债务（截至 2014 年末）	金额	地方财力（2014 年）	金额
（一）政府负有偿还责任债务余额	504011.36	（一）一般公共预算收入	343936
1、金融机构	186633.96	1、税收收入	223324
（1）政策性银行	105156.00	2、非税收入	120612
（2）大型商业银行	77954.56	（二）转移支付和税收返还收入	273936
（3）股份制商业银行	3523.40	1、一般性转移支付收入	193671
（4）银行业非存款类金融机构	-	2、专项转移支付收入	16378
2、国际金融组织	417.53	3、税收返还收入	62984
（1）世界银行	417.53	（三）国有土地使用权出让收入	159442.00
3、外国政府	4380.82	1、国有土地使用权出让金	159442.00
4、机关	37151.50	2、国有土地收益基金	-
上级财政	37151.50	3、农业土地开发资金	-
本级部门	-	4、新增建设用地有偿使用费	-
5、其他单位	243427.55	（四）财政专户收入	2684.00
6、个人	-		
7、不特定对象	32000.00		
8、国有企业（非融资平台公司）	-		
（二）政府负有担保责任债务余额	-		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	504011.36	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	778952.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			64.70%

资料来源：大冶市财政局，东方金诚整理

总体来看，大冶市一般公共预算收入保持快速增长，财政实力仍较强。东方金诚关注到，大冶市财政收入对政府性基金收入依赖仍较大，未来易受房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司仍是大冶市最重要的基础设施建设主体，继续负责大冶市基础设施建设、土地开发整理以及国有资产经营工作。

2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 63010.46 万元、121070.53 万元和 66384.42 万元，均主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务收入。2014 年，受土地开发整理业务收入下降较多影响，公司营业收入同比下降 45.17%。

表 5：公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

科目	类别	2012 年		2013 年		2014 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	土地开发整理	27170.40	43.12	105566.49	87.19	52373.00	78.89
	基础设施建设	23713.83	37.63	2183.57	1.80	4116.35	6.20
	自来水销售	3917.66	6.22	4570.12	3.77	4857.22	7.32
	管网安装	4110.96	6.52	4456.92	3.68	928.91	1.40
	公共运输	2115.61	3.36	2535.97	2.09	2542.73	3.83
	其他	1982.00	3.15	1757.47	1.45	1566.21	2.36
	合计	63010.46	100.00	121070.53	100.00	66384.42	100.00
毛利润	土地开发整理	7344.66	68.58	50158.21	96.50	31423.80	96.90
	基础设施建设	3093.11	28.88	284.81	0.55	0.00	0.00
	自来水销售	670.33	6.26	275.62	0.53	905.85	2.79
	管网安装	1279.79	11.95	1066.04	2.05	197.46	0.61
	公共运输	43.97	0.41	-380.43	-0.73	-429.24	-1.32
	其他	-1722.87	-16.09	573.50	1.10	330.61	1.02
	合计	10708.97	100.00	51977.75	100.00	32428.48	100.00
毛利率	土地开发整理		27.03		47.51		60.00
	基础设施建设		13.04		13.04		0.00
	自来水销售		17.11		6.03		18.65
	管网安装		31.13		23.92		21.26
	公共运输		2.08		-15.00		-16.88
	其他		-86.93		32.63		21.11
	合计		17.00		42.93		48.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于土地开发整理业务，2014 年，公司土地开发整理业务毛利润在公司毛利润中的占比为 96.90%，比上年增加 1.40 个百分点。同期，土地开发整理业务毛利率上涨 12.49 个百分点。

总体来看，受土地开发整理业务收入减少影响，2014 年公司营业收入同比下降较多；公司毛利润仍主要来自土地开发整理业务利润。

基础设施建设

根据大冶市政府的相关授权，公司仍负责大冶市重大基础设施建设工程的投资建设工作，业务仍保持较强的区域专营性。

根据大冶市政府的年度项目投资计划，公司承接的基础设施建设工程采取委托代建的模式，所需资金主要来自于自有资金和外部融资。项目建设完工后，大冶市政府根据公司实际发生的工程成本加 15.00% 的代建管理费与公司进行结算，公司将结算总额确认为基础设施建设工程收入。

2014 年，公司完工结算的基础设施项目包括城西北工业园 23 号路道路排水工

程项目⁶，确认基础设施建设收入 4116.35 万元，同比增长 88.52%。

2014 年末，公司在建基础设施项目主要为大冶湖环境综合治理项目、城西北工业园区等项目，在建基础设施项目总投资额 1200996.49 万元，公司已投资 560942.96 万元，尚需投资 640053.53 万元。其中大冶湖环境综合治理项目为“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”募投项目，总投资额 304786.49 万元，截至 2015 年 3 月末该项目已完成投资 93200.37 万元。公司在建基础设施项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 6：截至 2014 年末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目	计划总投资	已投资金额	尚需投资
城西北工业园区	300000.00	217023.07	82976.93
还建点建设工程	200000.00	139477.27	60522.73
攀宇工业园	35000.00	34900.75	99.25
城区道路黑化改造工程	60000.00	15953.63	44046.37
尹家湖水环境综合治理项目	65000.00	30209.85	34790.15
铜都大道工程	20000.00	10476.17	9523.83
城东新区农民住房建设项目	100000.00	14615.51	85384.49
城西北新区学校建设工程	12000.00	7627.38	4372.62
大冶湖环境综合治理项目	304786.49	11657.54	293128.95
供江水扩建工程	10210.00	7488.68	2721.32
金湖大道延伸工程	12000.00	7301.79	4698.21
大冶市尹家湖西岸景观工程项目	12000.00	6101.08	5898.92
城区供水管网改造工程	10000.00	6410.84	3589.16
其他工程项目	60000.00	51699.40	8300.60
合计	1200996.49	560942.96	640053.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建的基础设施项目主要包括大冶市城东北片区新型城镇化建设项目、新美建设工程和工业污水处理建设工程等项目。其中大冶市城东北片区新型城镇化建设项目包括城东北片区地下综合管廊和还建小区 2 个子项目，计划总投资 319219.16 万元，其中财政资金计划投资 70000.00 万元，占项目计划总投资的 21.93%，公司自筹 249219.16 万元，占项目计划总投资的 78.07%，公司未来面临较大的筹资压力。

⁶ 根据 2014 年 12 月公司与大冶市财政局签订的代管项目协议，该项目由大冶市财政局按照成本价进行回购，今后年度大冶市政府仍将根据公司实际发生的工程成本加 15.00% 的代建管理费与公司进行结算。

表 7：截至 2014 年末公司拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划开工时间	计划投资额
刘建和还建点建设工程	2015 年	22680.00
尹家湖东岸滨水绿化建设工程	2015 年	23000.00
铜绿山古矿遗址博物馆建设工程	2015 年	12000.00
园林城市创建工程	2015 年	5000.00
新美还建小区建设工程	2015 年	123483.00
大冶市城东北片区新型城镇化建设项目	2015 年	319219.16
城乡一体化供水工程	2015 年	100000.00
码头路建设工程	2015 年	2600.00
城区消防通道及大冶大道刷黑改造工程	2015 年	53000.00
合计	-	660982.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是大冶市最重要的基础设施建设主体，在大冶市基础设施建设领域具有重要地位；但公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

土地开发整理

根据大冶市政府的相关文件，2014 年以来大冶市政府继续将大冶市土地收购储备中心（以下简称“大冶土储中心”）从事的土地前期开发整理等相关业务委托给公司进行经营，业务具有较强的区域专营性。

公司以自有资金和外部融资方式筹集土地开发整理相关的拆迁、平整等资金，并通过大冶土地储备中心向拆迁户或施工方支付相关费用。公司开发整理的土地经大冶土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让后，所得出让收入全额上缴大冶市财政局，大冶市财政局将土地出让金的 60% 返还公司，公司确认为土地开发整理收入。

2014，公司实现土地整理业务收入 52373.00 万元，土地开发整理业务收入同比减少 50.53%。但土地整理业务收入占公司 2014 年营业收入的比重达 78.89%，仍是公司营业收入和利润的主要来源。公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

表 8：2011 年～2014 年公司土地开发整理情况

单位：万平方米，万元

时间	土地用途	出让面积	土地开发整理收入
2011 年	工业用地	178.37	53899.98
	经营性用地	10.43	
2012 年	工业用地	24.72	27170.40
	经营性用地	9.13	
2013 年	工业用地	148.51	105566.49
	经营性用地	51.05	
2014 年	工业用地	106.44	52373.00
	经营性用地	53.43	
合计	-	582.08	186636.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 3 月末，公司待开发整理的地块包括熊家洲片区、人大综合楼片区和大冶市汽车机械市场等地块，面积合计 3899.48 万平方米。

总体来看，公司土地开发整理仍是公司收入和利润的主要来源。同时东方金诚关注到，2014 年公司土地整理业务收入下降较多，未来存在一定的不确定性。

公用事业运营

公司运营的公用事业包括自来水供应及供水管网安装、公共运输。

公司自来水供应及供水管网安装业务仍由子公司自来水公司负责。截至 2014 年末，自来水公司辖“四厂二站”（城区富家山水厂、官山水厂、金牛水厂、殷祖水厂和港湖加压站、金湖加压站），城市供水服务面积 30 多平方公里；日供水能力达 19.50 万吨，较上年末增长 2.00 万吨。2014 年，自来水公司实现自来水供应业务收入 4857.22 万元，同比增长 8.89%。

城市供水管网安装收入也是自来水公司的重要收入来源，主要为向自来水用户收取的供水管网安装费收入。随着大冶市供水管网的逐步完善，公司管网安装业务收入下降较多，2014 年，自来水公司实现管网安装业务收入 928.91 万元，同比下降 79.67%。

表 9：2012 年～2014 年公司自来水生产销售及污水处理情况

业务	2012 年	2013 年	2014 年
日供水能力(万吨)	17.50	17.50	19.50
水费回收率(%)	99.00	104.00	100.00
自来水生产量(万立方米)	2792.93	2929.00	3185.00
居民供水价格(元/立方米)	1.68	1.68	1.68
污水处理能力(万吨/日)	5.20	5.20	5.50
污水处理量(万吨)	1894	1985	2084
污水处理率(%)	67.00	78.00	85.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司公共运输业务仍由子公司公汽公司负责。截至 2014 年末，公汽公司拥有公车辆 240 标台，较 2013 年末增加 39 标台；公交线路 15 条，较 2013 年末增加 1 条；在用公交场站 66 座，其中大型场站⁷2 座。2014 年，公汽公司实现运输收入 2542.73 万元，同比增长 0.27%。但由于公汽公司公交运输设备更新改造及运营成本有所上升，公司运输业务毛利率继续下降，2014 年以来仍处于亏损状态。

总体来看，随着大冶市供水管网的逐步完善，2014 年公司自来水业务收入有所增长，但管网安装业务收入下降较多；公司公共运输业务公益性较强，2014 年以来仍处于亏损状态。

政府支持

作为大冶市最重要的基础设施建设主体，大冶市政府在资产注入和财政补贴等方面持续给予了公司大力支持。

资产注入方面，2014 年大冶市政府将评估价值为 440815.41 万元的土地使用权划拨至公司。

财政补贴方面，2014 年公司收到的大冶市财政局基础设施项目补贴 11000.00 万元；同期，子公司公汽公司收到大冶市财政收到财政燃油、老年人乘车补贴、车辆报废补贴及爱心卡补贴合计 1044.25 万元。

总体来看，公司业务仍具有较强的区域专营性，考虑到未来公司将继续在大冶市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计大冶市未来仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2014 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 26500.00 万元，较 2013 年末未发生变化，大冶国资持有公司 100%的股权，仍为公司的实际控制人。

治理结构

公司设立了董事会、监事会和经营管理机构。公司不设股东会，由董事会代行使股东会的权利，但公司合并、分立、解散、增减资本、发行公司债券以及高级管理人员的聘任，必须报大冶市政府批准。

公司董事会由 7 名成员组成，对股东负责。董事会成员由国有资产监督管理机构委派或由大冶市政府聘任，其中职工代表由职工代表大会选举产生。

公司设立监事会，监事会由 5 人组成。监事会成员由国有资产监督管理机构委派或由大冶市政府聘任。监事会设监事会主席。监事任期不超过三年，经过连选可以连任。

公司设总经理一名，由大冶市政府根据公司董事会和党委会意见委派。总经理对董事会负责，负责主持公司日常经营管理工作，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以及决定聘任或者解聘应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责公司管理人员等。

⁷投资额在 1000 万元以上的场站。

管理水平

公司设置了综合部、融资部、资产经营部、工程技术部、项目管理部和计划财务部 6 个部门。

内部风险管控方面，公司制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了内部经营管理风险控制制度。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务会计机构的安排、人员的职责、收支管理、费用管理以及会计核算等工作做了详细的规定。

在投融资方面，公司每年编制年度投融资计划，执行投资、融资决策流程。

综合来看，2014 年，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2013 年和 2014 年经审计的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年和 2014 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年末，公司合并报表范围未发生变化。公司财务报告仍采用旧会计准则编制。

资产构成与资产质量

2014 年末，公司资产总额为 2358054.78 万元，较 2013 年末增长 31.54%，主要由于公司基础设施项目投资规模的增加和大冶市政府划拨公司土地使用权导致存货大幅增加所致。其中，流动资产占资产总额的比例为 73.30%，较 2013 年末增长 4.25 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

1. 流动资产

2014 年末，公司流动资产为 1728552.10 亿元，较 2013 年末增长 39.63%。2014 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，三项合计占流动资产的比例为 97.90%。

2014 年末，公司存货为 1583623.27 万元，较 2013 年末增长 45.22%，主要是由于 2014 年大冶市政府划拨至公司评估价值 440815.41 亿元的土地使用权所致。2014 年末，公司存货主要为变现能力较弱的土地使用权，土地使用权占流动资产的比重达 91.86%，变现能力较弱。

2014 年末，公司其他应收款为 49576.67 万元，较 2013 年末增长 91.13%，主要是公司与当地企事业单位的往来拆借资金，其他应收款前 5 名单位⁸合计欠款 38554.50 万元，占其他应收款余额的 77.38%。从账龄来看，1 年以内的占比 50.87%，1~2 年的占比 19.79%，2~3 年的占比 2.28%，3~4 年的占比 7.58%，4~5 年的占比 6.14%，5 年以上的占比 13.34%。公司已经按照账龄分析法计提坏账准备 249.13 万元。总体来看，公司其他应收款仍存在一定的流动性风险。

⁸ 其他应收款前 5 名为大冶大中城镇化建设投资有限公司、罗家桥街道办事处、大冶市合兴实业有限公司、雷山温泉度假村管理有限公司和大冶市交通建设开发公司。

2. 非流动资产

2014 年末，公司非流动资产为 629502.68 万元，主要由在建工程和固定资产构成，占非流动资产的比重分别为 89.11%和 10.80%。

2014 年末，公司在建工程为 560942.96 万元，主要是公司承担的在建的基础设施项目；公司固定资产为 68012.65 万元，主要为自来水管网、运输工具和房屋及建筑物。

总体来看，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的土地使用权占比很大，资产流动性较差。

资本结构

1. 所有者权益

2014 年末，公司所有者权益为 1776956.81 万元，较 2013 年末增长 37.26%。2014 年末，公司所有者权益中实收资本占比 1.49%，资本公积占比 90.60%，未分配利润占比 7.11%，盈余公积占比 0.79%。2014 年末公司资本公积较上年末增加 446286.98 万元，主要是由大冶市政府向公司注入的土地使用权所致；公司未分配利润较上年末增加 32273.21 万元，主要是公司经营所产生的净利润累积所致。

2. 负债

2014 年末，公司负债总额为 581097.97 万元，受长期借款及应付债券大幅增长影响，较 2013 年末增长 18.68%。其中，公司流动负债 244569.64 万元，占比 42.09%；非流动负债 336528.33 万元，占比 57.91%。

2014 年末，公司流动负债较 2013 年末下降 10.77%，主要是一年内到期的非流动负债和其他应付款的减少所致。截至 2014 年末，公司流动负债主要由其他应付款和短期借款构成，合计占流动负债的比重达 83.59%。截至 2014 年末，公司其他应付款⁹主要为应付黄石山力兴冶薄板有限公司的借款 10000.00 万元、应付大冶市国有资产管理有限责任公司的借款 1300.00 万元。2014 年末，公司短期借款中抵押借款为 16000.00 万元，抵押借款占短期借款比重为 76.19%，抵押物为土地使用权。

2014 年末，公司非流动负债为 336528.33 万元，较 2013 年末增长 50.27%，主要为应付债券、长期借款和长期应付款增加所致。截至 2014 年末，公司应付债券为 158371.01 万元，为应付的“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”，占公司非流动资产的比重为 47.06%；长期借款为 126757.32 万元，占非流动负债的比例为 37.67%，主要为抵押借款和质押借款，抵押物为土地使用权和房屋权证，质押物为自来水公司的污水收费权；长期应付款为 51400.00 万元，占非流动资产的比重为 15.27%，主要为公司向股东及其他公司的借款，其中金额前 5 名¹⁰的长期应付款合计占公司长期应付款的 77.33%。

2014 年末，公司全部债务为 362394.66 万元，其中长期有息债务占比很高，长期有息债务占比达 92.86%。2014 年末，公司短期有息债务为 25866.33 万元，主要为短期借款；长期有息债务为 336528.33 万元，主要为长期借款、应付债券和长

⁹ 公司其他应付款未披露账龄。

¹⁰ 大冶国资 18200.00 万元的抵押借款、大冶市昌兴建筑工程有限公司 6400.00 万元的抵押借款、湖北宝昭新冶建筑工程公司 6150.00 万元的抵押借款、武汉市长丰市政水利工程有限公司 4500.00 万元的抵押借款、大冶市市政工程公司 4500.00 万元的抵押借款。

期应付款。2014 年末，公司应付债券占公司全部债务和负债总额的比重分别为 43.70%和 27.25%。同期，公司资产负债率下降至 24.64%，全部债务资本化比率下降至 16.94%。

3. 对外担保

截至 2014 年末，公司对外担保余额为 141468.76 万元，较 2013 年末增加 90485.36 万元，担保对象主要为大冶土储中心、大冶市人民医院和黄石市城市建设投资开发有限公司等单位，担保比率为 7.96%，较 2013 年末增加 4.02 个百分点。

总体来看，公司负债总额有所增加，全部债务中长期有息债务占比很高。

盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 66384.42 万元，由于公司土地开发整理收入下滑影响，营业收入较 2013 年减少 45.17%；期间费用为 8992.17 元，占营业收入的比重分别为 13.55%，较 2013 年上升 1.66 个百分点；公司利润总额为 36082.20 万元，较 2013 年下降 31.66%，其中补贴收入由 2013 年的 15288.86 万元下降至 2014 年的 12044.25 万元，但占公司利润总额的比重由 2013 年的 28.95%上升至 2014 年的 33.38%，公司利润对政府财政补贴仍有一定依赖。

2014 年，公司总资本收益率为 1.95%，净资产收益率为 2.03%，盈利能力仍一般。

总体来看，受土地开发整理业务收入下降较多影响，公司营业收入同比下降较多；利润对政府财政补贴仍有一定依赖，盈利能力一般。

现金流

2014 年，公司经营活动现金流入为 96209.96 万元，较 2013 年增加 20782.90 万元，主要是政府支付的基础设施项目管理费、土地开发整理收入、财政补贴和往来款形成的现金流入增加所致；经营活动现金流出为 120357.98 万元，较 2013 年增加 70441.19 万元，主要是公司支付的土地开发整理成本、基础设施项目工程款以及往来款的现金流出增加所致；公司经营性净现金流为-24148.02 万元，较 2013 年减少 49658.29 万元。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目管理费、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年，公司投资活动现金流入 68210.47 万元；投资活动现金流出为 62300.13 万元，主要是购建固定资产及购买理财产品等非流动性资产所支付的现金；投资性净现金流为 5910.34 万元。

2014 年，公司筹资活动现金流入为 176229.73 万元，较 2013 年减少 18553.77 万元，主要由于公司取得借款形成的现金流入减少所致；筹资活动现金流出为 116343.09 万元，较 2013 年增加 36862.81 万元，主要由于公司偿还债务和相应利息资金流出增加所致；筹资性净现金流为 59886.64 万元，较 2013 年减少 55416.58 万元。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖仍较大，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 706.77 和 59.26%，公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的土地使用权占比很大，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2014 年末，公司长期债务资本化比率为 15.92%；全部债务/EBITDA 为 8.30 倍。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

根据“13 大冶城投债”本金分期偿还条款，公司将在 2017 年~2021 年分别按照债券发行总额 20%的比例即 2.0 亿元偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则 2017 年公司到期债务达到最高。

表 10：截至 2014 年末“13 大冶城投债”、“14 大冶城投债”和长期债务偿还期限结构

单位：万元

债务到期时间	13 大冶城投债	14 大冶城投债	长期债务本金到期偿还金额	合计
2016 年	20000	-	64150	84150
2017 年	20000	12000	89070	121070
2018 年	20000	12000	83090	115090
2019 年	20000	12000	52600	84600
2020 年	20000	12000	47900	79900
2021 年	-	12000	49900	61900
2022 年	-	-	17700	17700
2023 年	-	-	13700	13700
合计	100000	60000	178157	338157

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司资产及现金流对债务的保障程度仍较差，但考虑到公司仍是大冶市最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，仍得到大冶市政府的支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 6 月 3 日¹¹，公司本部无不良贷款及欠息记录，有 22 笔关注类贷款，根据国家开发银行出具的关注类贷款情况说明，该 22 笔关注类贷款系国家开发银行湖北分行贷款分类调整所致，公司贷款项目还本付息正常，不存在拖欠贷款本息的情况。截至本报告出具日，公司应付债券（“13 大冶城投债”和“14 大冶城投债”）均尚未到还本日，到期利息均已按期支付。

¹¹根据公司提供的 2014 年 4 月 21 日版中国人民银行企业信用报告，公司有三笔欠息记录，欠息余额为 0.00 元，中国农业发展银行大冶市支行及湖北大冶农村商业银行股份有限公司出具了专项说明，公司欠息是由于银行系统数据未及时更新所致，非公司恶意欠息。截至 2014 年 9 月 3 日的企业信用报告已无欠息记录。

抗风险能力

基于对大冶市地区经济和财政实力、大冶市政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

增信措施

跟踪期内，大冶城投 2014 年 8 月 29 日组织召开了 2014 年第一次债券持有人会议，会议审议通过了《关于置换“13 大冶城投债”和“14 大冶城投债”两期公司债券抵押物的议案》，原用于“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”抵押担保的 4 宗评估价值为 47.62 亿元的住宅用地使用权解除抵押，改以 10 宗评估价值为 40.25 亿元的商住用地土地使用权为“13 大冶城投债”和“14 大冶城投债”提供抵押担保。

担保范围

根据大冶城投与海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）签订的《2014 年大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券资产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”），抵押担保范围包括“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”的未偿本金、利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金以及实现抵押权的费用，包括但不限于评估、拍卖、诉讼、取证、律师费等。

担保效力

根据《抵押协议》约定，公司确保抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和债券一年利息之和的比率（“抵押比率”）不得低于 1.8 倍。

根据湖北众联土地估价有限公司 2014 年 7 月 8 日出具的《土地估价报告》（鄂众联地估字[2014]第 143 号），公司新用于“13 大冶城投债”及“14 大冶城投债”抵押的 10 宗土地使用权评估总价值为 40.25 亿元。按照大冶城投提供的相关说明，其中 8 宗土地使用权为“13 大冶城投债”抵押，8 宗土地使用权评估价值为“13 大冶城投债”发行规模的 2.46 倍（具体地块见表 11）。“13 大冶城投债”实际发行利率为 7.95%，抵押土地价值与本期债券本金和第一年应付利息的比率为 2.29 倍，仍满足“13 大冶城投债”《监管协议》对土地使用权抵押的要求。

近年来大冶市土地市场价格保持稳定，用于抵押的商住用地市场价格大幅下跌的可能性较小，对“13 大冶城投债”的抵押担保具有一定的增信作用。

表 11：原抵押土地使用权及置换土地使用权情况

单位：万平方米、亿元

序号	宗地位置	土地使用证编号	担保对象	用途	面积	评估价值
原抵押土地使用权情况						
1	新进路西侧	大治国用（2013）第 0270410903	13 大冶城投债	住宅	44.35	11.53
2	熊家州	大治国用（2013）第 0270410904	13 大冶城投债	住宅	14.65	3.77
3	熊家州	大治国用（2013）第 0270410901	14 大冶城投债	住宅	44.33	11.19
4	熊家州	大治国用（2013）第 0270410906	14 大冶城投债	住宅	43.20	11.12
合计		-	-	-	146.52	37.62
置换土地使用权情况						
1	新进路西侧	大治国用（2012）第 0050000569 号	13 大冶城投债	商住	6.67	2.52
2	新进路西侧	大治国用（2012）第 0050000570 号	13 大冶城投债	商住	4.33	1.64
3	跳石路南	大治国用（2012）第 0050000572 号	13 大冶城投债	商住	6.67	2.52
4	新进路东侧	大治国用（2012）第 0050000573 号	13 大冶城投债	商住	4.67	1.77
5	新进路东侧	大治国用（2012）第 0050000575 号	13 大冶城投债	商住	4.67	1.77
6	铜都一路	大治国用（2012）第 0050000901 号	14 大冶城投债	商住	20.74	8.04
7	铜都三路	大治国用（2012）第 0050000902 号	13 大冶城投债	商住	25.43	9.87
8	铜都三路	大治国用（2012）第 0050000906 号	14 大冶城投债	商住	19.41	7.52
9	长宁路西侧	大治国用（2012）第 0050000907 号	13 大冶城投债	商住	3.82	1.43
10	大广公路南侧	大治国用（2012）第 0050000908 号	13 大冶城投债	商住	8.33	3.16
合计		-	-	-	104.73	40.25

资料来源：土地评估报告，东方金诚整理

综上所述，2014 年公司原用于为本期债券提供抵押担保的 2 宗土地使用权解除抵押，公司以其合法拥有的 8 宗土地使用权为本期债券提供新的抵押担保，具有一定的增信作用。

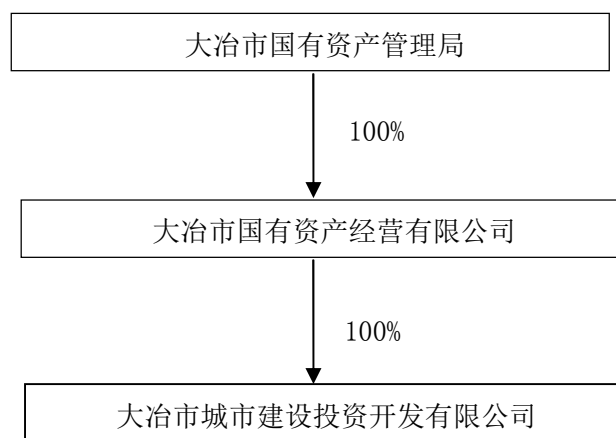
结论

2014 年以来，大冶市机电制造、新型建材、食品饮料和纺织服装等支柱产业仍保持较快发展，保持较强的经济实力；大冶市一般公共预算收入仍保持快速增长，财政实力仍较强；公司仍是大冶市最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到政府的大力支持。同时，大冶市财政收入对政府性基金收入依赖仍较大，未来易受房地产市场波动等因素影响，仍存在一定不确定性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权占比较大，资产流动性仍然较差；公司利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力一般。

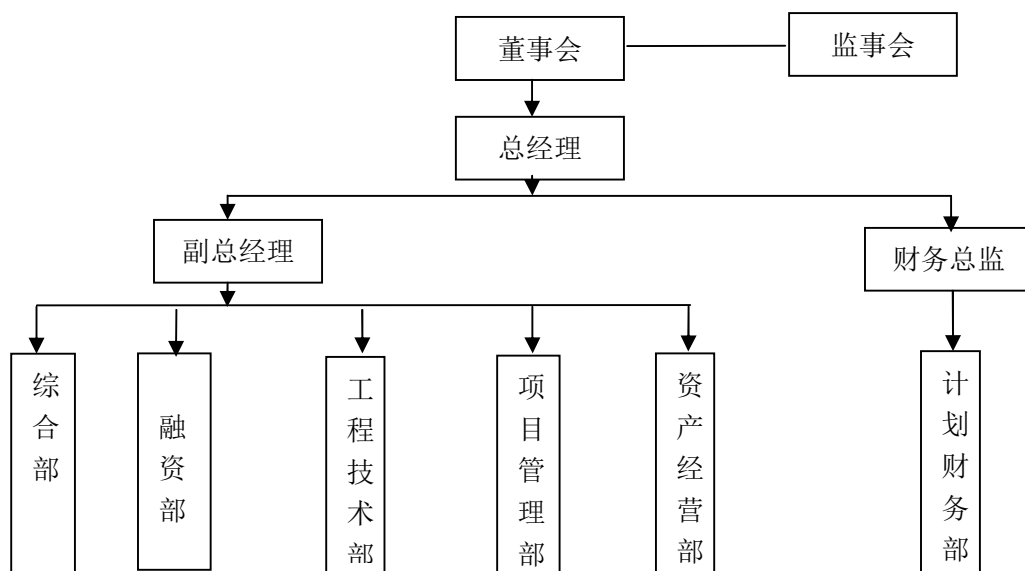
2014 年公司原用于为本期债券提供抵押担保的 2 宗土地使用权解除抵押，公司以其合法拥有的 8 宗土地使用权为本期债券提供新的抵押担保，具有一定的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 大冶城投债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产：			
货币资金	29081.82	17479.66	59128.61
应收票据	100.00	250.00	93.00
应收账款	4897.30	23589.86	4447.13
预付款项	22629.87	20086.43	21683.43
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	18221.04	25939.14	49576.67
存货	517186.31	1090493.03	1583623.27
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	60100.00	10000.00
流动资产合计	592116.34	1237938.11	1728552.10
非流动资产：			
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	8754.20	24836.61	68012.65
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	421655.00	529348.62	560942.96
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	9.30	18.30
无形资产	443.65	449.43	435.70
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	92.07	92.07	93.08
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	430944.93	554736.04	629502.68
资产总计	1023061.26	1792674.15	2358054.78

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动负债：			
短期借款	11050.00	16100.00	21000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	4279.36	14955.34	16015.30
预收款项	35766.00	3293.97	14438.12
应付职工薪酬	186.10	251.02	257.54
应交税费	1161.62	1236.78	1276.64
应付利息	0.00	0.00	3285.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	163716.97	198817.01	183430.71
一年内到期的非流动负债	4696.00	39438.96	4866.33
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	220856.05	274093.07	244569.64
非流动负债：			
长期借款	97658.21	88551.60	126757.32
应付债券	0.00	98754.05	158371.01
长期应付款	94063.40	36650.00	51400.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	191721.61	223955.65	336528.33
负债合计	412577.66	498048.72	581097.97
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	26500.00	26500.00	26500.00
资本公积	532252.47	1163673.30	1609960.27
专项储备	25.67	38.75	64.87
盈余公积	4967.34	10365.54	14110.61
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	46738.12	94047.84	126321.05

外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
未确认投资损失	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	610483.61	1294625.43	1776956.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	610483.61	1294625.43	1776956.81
负债与股东权益合计	1023061.26	1792674.15	2358054.78

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	63010.46	121070.53	66384.42
其中：营业收入	63010.46	121070.53	66384.42
其他业务收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	52301.49	69092.78	33955.94
营业税金及附加	129.10	246.65	198.56
销售费用	222.94	257.61	384.29
管理费用	2536.40	2621.90	2870.98
财务费用	6574.52	11516.14	5736.90
资产减值损失	-3.56	37.94	117.36
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	33.40	864.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	1249.58	37330.91	23984.42
加：营业外收入	14965.32	15504.07	12106.55
减：营业外支出	14.94	17.90	8.77
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	16199.96	52817.08	36082.20
减：所得税	325.45	109.15	63.92
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	15874.51	52707.93	36018.28
归属于母公司所有者的净利润	15874.51	52707.93	36018.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	43585.63	13243.25	62377.84
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	71428.85	62183.80	33832.12
经营活动现金流入小计	115014.48	75427.05	96209.96
购买商品、接受劳务支付的现金	19145.50	7252.82	57951.67
支付给职工以及为职工支付的现金	2186.15	3573.83	3056.81
支付的各项税费	468.20	693.36	723.36
支付的其他与经营活动有关的现金	20252.85	38396.77	58626.14
经营活动现金流出小计	42052.70	49916.79	120357.98
经营活动产生的现金流量净额	72961.78	25510.26	-24148.02
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	10200.00	50100.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	33.40	830.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	10.09
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	68789.42	43356.18	17270.00
投资活动现金流入小计	68789.42	53589.58	68210.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	128169.94	134905.22	62300.13
投资所支付的现金	0.00	71100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	128169.94	206005.22	62300.13
投资活动产生的现金流量净额	-59380.52	-152415.64	5910.34
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	49733.40	95793.50	116829.73
发行债券收到的现金	0.00	98990.00	59400.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	49733.40	194783.50	176229.73
偿还债务所支付的现金	31917.00	67593.16	95015.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11450.53	11887.12	21328.08
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	43367.53	79480.28	116343.09

筹资活动产生的现金流量净额	6365.87	115303.22	59886.64
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	19947.14	-11602.16	41648.95

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	15874.51	52707.93	36018.28
资产减值准备	-3.56	37.94	117.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1187.15	1341.08	1570.07
无形资产摊销	11.89	12.60	13.74
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-57.39	-33.88	-3.54
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
财务费用	11294.16	11887.12	5971.45
投资损失	0.00	0.00	-864.02
递延所得税资产减少	0.45	0.00	-1.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	74.25	-8.97	-52006.17
经营性应收项目的减少	-2053.92	-48299.83	15304.56
经营性应付项目的增加	46634.26	7866.27	-30268.74
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	72961.78	25510.26	-24148.02
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	0.00
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	29081.82	17479.66	59128.61
减：现金的期初余额	9134.68	29081.82	17479.66
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	19947.13	-11602.16	41648.95

附件七：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
盈利能力			
营业利润率(%)	16.79	42.73	48.55
总资本收益率(%)	2.76	4.10	1.95
净资产收益率(%)	2.60	4.07	2.03
偿债能力			
资产负债率(%)	40.33	27.78	24.64
长期债务资本化比率(%)	23.90	14.75	15.92
全部债务资本化比率(%)	25.36	17.76	16.94
流动比率(%)	268.10	451.65	706.77
速动比率(%)	33.93	53.79	59.26
经营现金流动负债比(%)	33.04	9.31	-9.87
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	3.36	1.81
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	4.23	8.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.45	-0.05
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.82	-6.46	-0.76
经营效率			
销售债权周转次数(次)	11.79	8.40	4.68
存货周转次数(次)	0.13	0.09	0.03
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.03
现金收入比(%)	69.17	10.94	93.96
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	50.78	62.55	51.82
营业收入年平均增长率(%)	-2.84	28.58	2.64
利润总额年平均增长率(%)	-4.36	66.62	49.24
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.21	3.30	2.17
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.52	0.34	0.44
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.12	-0.11
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	-0.58	-0.08

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务\

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。