

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】644号

大冶市振恒城市发展投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“13大冶城投债/PR 冶城投”、“14大冶城投债/PR 冶城投”、“16大冶城投 01/PR 大冶 01”、“16大冶城投 02/PR 大冶 02”和“18大冶城投债/18大冶债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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/PR 冶城投”和“14大冶城投债/PR 冶城投”的信用等级为 AA+；维持“16大冶城投 01/PR 大冶 01”和“16大冶城投 02/PR 大冶 02”的信用等级为 AA；维持“18大冶城投债/18大冶债”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月三十一日



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”）与大冶市振恒城市发展投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月21日



大冶市振恒城市发展投资有限公司主体及 相关债项 2020 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/8/21	AA/稳定	高路	彭筱桐 唐 骊

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
13 大冶城投债 /PR 冶城投	AA+	AA+
14 大冶城投债 /PR 冶城投	AA+	AA+
16 大冶城投 01/PR 大冶 01	AA	AA
16 大冶城投 02/PR 大冶 02	AA	AA
18 大冶城投债 /18 大冶债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司是大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事大冶市基础设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、公共交通运营等公用事业类业务。大冶市国有资产经营有限公司是公司控股股东，大冶市国有资产管理局为公司实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

评级观点

东方金诚认为，黄石市经济实力很强，其下辖的大冶市经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及各方有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖较大，与民营企业往来款规模很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“13 大冶城投债/PR 冶城投”和“14 大冶城投债/PR 冶城投”的信用等级为 AA+；维持“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”和“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”的信用等级为 AA；维持“18 大冶城投债/18 大冶债”的信用等级为 AAA。

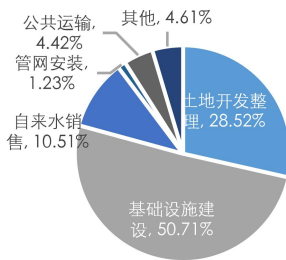
同业对比

项目	大冶城投	枣阳市城市建设投资经营有限公司	宜都市国通投资开发有限责任公司	枝江市国有资产经营中心	汝州市鑫源投资有限公司
地区	大冶市	枣阳市	宜都市	枝江市	汝州市
GDP (亿元)	680.69	674.91	679.24	580.70	457.70
GDP 增速 (%)	8.1	7.9	9.3	9.2	7.6
人均 GDP (元)	74727	67142	176839	117931	47264
一般公共预算收入 (亿元)	43.02	27.05	23.53	19.01	33.20
一般公共预算支出 (亿元)	82.10	83.73	50.80	-	70.05
资产总额 (亿元)	428.94	185.83	273.02	179.79	413.47
所有者权益 (亿元)	249.90	87.62	126.72	73.92	220.40
营业收入 (亿元)	9.26	8.47	17.53	11.00	23.49
利润总额 (亿元)	0.58	1.62	2.36	1.42	1.03
资产负债率 (%)	41.74	52.85	53.59	58.89	46.69
全部债务资本化比率 (%)	39.37	46.19	41.60	54.68	30.64

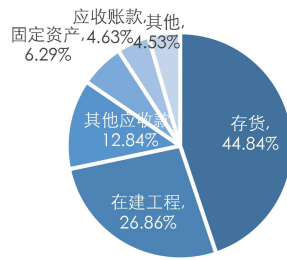
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2019 年；资料来源，东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



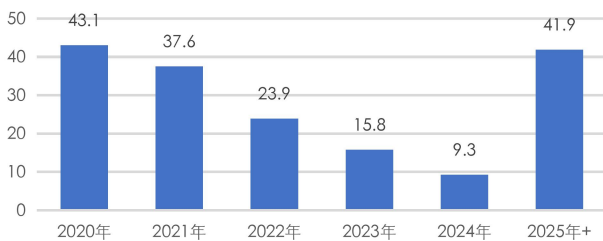
2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	384.46	423.79	428.94
所有者权益	231.71	249.38	249.90
营业收入	8.27	9.54	9.26
利润总额	3.44	1.75	0.58
全部债务	136.06	158.94	162.26
资产负债率	39.73	41.15	41.74
全部债务资本化比率	37.00	38.92	39.37

公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	大冶市		
GDP 总量	590.94	623.64	680.69
GDP 增速	8.6	8.6	8.1
人均 GDP (元)	64889	68464	74727
一般公共预算收入	43.73	45.01	43.02
一般公共预算收入增速	5.0	2.9	-4.5
上级补助收入	26.34	25.68	29.52

优势

- 跟踪期内,黄石市经济实力很强,其下辖的大冶市经济保持快速增长,以酒饮料和精制茶制造、黑色金属冶炼和压延加工和专用设备制造业为主导的工业经济增长较快,经济实力较强;
- 公司继续从事大冶市的基础设施建设和公用事业运营,业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体,公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 公司以其合法拥有的 10 宗土地使用权为“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用;重庆兴农担保对“18 大冶城投债/18 大冶债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目后续投资金额较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高,资产流动性仍较弱;
- 公司经营性现金流持续净流出,资金来源对筹资活动的依赖性较大;
- 公司对民营企业汉龙汽车的其他应收款规模仍很大,存在较大的流动性风险。

评级展望

预计黄石市、大冶市经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性,能够持续得到股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(18 大冶城投债/18 大冶债)	2019/6/24	高路 彭筱桐	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文
AA/稳定	AA+(13 大冶城投债/PR 冶城投)	2013/8/10	甘铭山 李增欣 于 玺	-	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
13 大冶城投债/PR 冶城投	2019/6/24	10.0	2013.11.27-2020.11.27	有	土地抵押担保
14 大冶城投债/PR 冶城投	2019/6/24	6.0	2014.03.03-2021.03.03	有	土地抵押担保
16 大冶城投 01/PR 大冶 01	2019/6/24	12.0	2016.03.28-2023.03.28	无	-
16 大冶城投 02/PR 大冶 02	2019/6/24	10.0	2016.08.31-2023.08.31	无	-
18 大冶城投债/18 大冶债	2019/6/24	8.0	2018.12.03-2025.12.03	有	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：以上债项均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2013年大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“13大冶城投债/PR冶城投”）、“2014年大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“14大冶城投债/PR冶城投”）、“2016年第一期大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“16大冶城投01/PR大冶01”）、“2016年第二期大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“16大冶城投02/PR大冶02”）和“2018年大冶市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“18大冶城投债/18大冶债”）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”）基于大冶市振恒城市发展投资有限公司（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，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

大冶城投前身为大冶市城市建设投资开发有限公司，是经大冶市人民政府批准设立的有限责任公司，初始注册资本24286.91万元。2018年12月，公司更为现名。历经数次股权变更及增资，截至2019年末，公司注册资本为3.15亿元，实收资本为2.65亿元。按注册资本计算，大冶国资持有公司84.13%的股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司15.87%的股权；大冶市国有资产管理局（以下简称“大冶市国资局”）持有大冶国资100%股权，为公司实际控制人。跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司继续从事大冶市基础设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、公共交通运营等公用事业类业务。

截至2019年末，公司拥有9家二级子公司，详见下图表。跟踪期内，公司合并范围二级子公司未发生变化。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
大冶市公共汽车公司	公汽公司	1.52	100.00	政府划拨	2013年
大冶市水务集团公司	大冶水务	4.00	100.00	政府划拨	2013年
湖北保安湖国家湿地公园生态开发有限公司	保安湖开发	2.00	100.00	投资设立	2016年
大冶源湖文化旅游投资开发有限公司	源湖文投	2.00	100.00	投资设立	2016年
大冶市思源水务有限公司	思源水务	2.10	85.71	投资设立	2016年
大冶市森农水利投资有限公司	森农水投	1.00	100.00	政府划拨	2016年
博冶投资管理（大冶）有限公司	博冶投资	0.10	70.00	出资收购	2016年
大冶绿色城市发展股权投资基金（有限合伙）	绿色基金	0.10	19.99 ¹	投资设立	2016年
大冶市市政工程公司	大冶市政	0.21	100.00	政府划拨	2018年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2020年7月30日，“13大冶城投债/PR冶城投”、“14大冶城投债/PR冶城投”、

¹ 长安国际信托股份有限公司、大冶城投和湖北长江德馨投资管理有限公司（以下简称“德馨投资”）分别持有绿色基金80%、20%和0%（德馨投资实际认缴出资1万元人民币）的股份，公司对绿色基金拥有实际控制权，其他股东不参与具体经营管理。

“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”和“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”均已按期兑付到期本息；“18 大冶城投债/18 大冶债”已按期兑付利息，尚未到本金兑付日。公司已发行债券及募集资金使用情况详见下图表。

图表 2 大冶城投已发行债券及募集资金使用情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行日期	发行金额	余额	期限	增信措施	募集资金用途	项目计划总投资	已使用募集资金
13 大冶城投债 /PR 冶城投	2013.11.27	10.00	2.00	7	土地抵押担保	大冶湖环境综合治理项目	30.48	10.00
14 大冶城投债 /PR 冶城投	2014.03.03	6.00	1.20	7	土地抵押担保			6.00
16 大冶城投 01/PR 大冶 01	2016.03.28	12.00	7.20	7	无	补充流动资金	-	12.00
16 大冶城投 02/PR 大冶 02	2016.08.31	10.00	8.00	7	无	城东北片区新型城镇化建设项目	31.92	9.66
						补充流动资金	-	
18 大冶城投债 /18 大冶债	2018.12.03	8.00	8.00	7	重庆兴农融资担保集团有限公司提供连带责任保证担保 ²	大冶市高新区科技园改扩建项目	8.08	7.98
						补充流动资金	-	
合计	-	46.00	26.40	-	-	-	70.48	45.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上

² 重庆兴农融资担保集团有限公司下文统一简称为重庆兴农担保。

行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF降息有望重启，M2和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 黄石市

跟踪期内，黄石市经济保持快速增长，工业经济发展态势仍较好，第三产业占比不断提高，经济实力仍很强

2019年，黄石市完成地区生产总值1767.19亿元，同比增长8.2%，经济总量在湖北省下辖地级市（州）中排名第9位，经济实力仍很强。按常住人口计算，黄石市人均GDP为71511元，同比增长11.3%。2019年，黄石市三次产业结构由2018年的6.0:58.6:35.4调整为5.9:51.0:43.1，地区经济仍以第二产业为主，但第三产业占比不断提高。

图表3 黄石市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1479.40	7.7	1587.33	7.8	1767.19	8.2
人均地区生产总值（元）	59943	13.0	64249	7.2	71511	11.3
规模以上工业总产值	2359.50	19.2	-	12.4	-	9.8
第三产业增加值	514.95	7.7	562.15	8.0	762.99	8.1
全社会固定资产投资	1539.64	14.0	-	11.1	-	12.6
社会消费品零售总额	723.28	11.3	803.27	11.1	1026.38	11.4
三次产业结构	8.2: 57.0: 34.8		6.0: 58.6: 35.4		5.9: 51.0: 43.1	

资料来源：黄石市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，凭借良好的工业基础，黄石市工业经济仍保持较快增长。2019 年，黄石市规模以上工业总产值同比增长 9.8%，增速较上年下降 2.6 个百分点，但仍处于较高水平。分行业看，黄石市采矿业规模以上工业产值同比下降 5.6%，制造业同比增长 10.9%，电力、热力燃气及水的生产和供应业同比增长 14.5%。

黄石市第三产业保持较快发展。2019 年，黄石市第三产业完成增加值 762.99 亿元，同比增长 8.1%，增速较上年提高 0.1 个百分点。同年，黄石市完成社会消费品零售总额 1026.38 亿元，同比增长 11.4%，地区消费市场较为活跃。房地产开发方面，黄石市完成房地产开发投资 170.57 亿元，同比增长 14.4%；商品房销售面积 391.69 万平方米，同比增长 13.9%。运输方面，2019 年黄石市完成公路旅客运输量 2628.93 万人次，同比下降 6.6%；完成公路货物运输量 8413.02 万吨，同比增长 8.1%；完成水运货物运输量 583 万吨，同比下降 29.3%；完成港口货物吞吐量 45556.98 万吨，同比增长 8.0%。

2.大冶市

大冶市经济保持快速增长，以酒饮料和精制茶制造、黑色金属冶炼和压延加工和专用设备制造业为主导的工业经济增长较快，经济实力仍较强

2019 年，大冶市实现地区生产总值为 680.69 亿元，同比增长 8.1%，经济实力持续增强。2019 年，大冶市三次产业结构由 2018 年的 7.3: 67.6: 25.1 调整为 6.8: 60.5: 32.7，第二产业仍是地区经济增长主要动力，第三产业占比同比提高 7.6 个百分点，产业结构不断优化。

图表4 大冶市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	590.94	8.6	623.64	8.6	680.69	8.1
人均地区生产总值（元）	64889	9.1	68464	5.5	74727	-
规模以上工业总产值	-	-	814.09	13.4	850.2	10.7
固定资产投资	651.07	14.2	-	11.0	-	12.7
社会消费品零售总额	213.31	12.7	282.00	11.4	-	11.9
三次产业结构	9.3: 66.6: 24.2		7.3: 67.6: 25.1		6.8: 60.5: 32.7	

资料来源：大冶市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

大冶市工业经济整体保持较快增长，但支柱产业经济增速分化明显。2019 年，大冶市规模

以上工业增加值同比增长 9.1%。具体来看，制造业同比增长 13.9%，占比为 83.91%；其中，在劲牌公司等知名保健酒企业带动下，大冶市酒饮料和精制茶制造业增长较快，同比增长 10.2%，占比为 21.03%，已成为大冶市最主要的产业。采矿业增加值同比下降 13.1%，其中黑色金属矿采选业同比下降 22.7%、有色金属矿采选业规上增加值同比分别增长 12.0%，合计规模占比 13.20%。

跟踪期内，大冶市第三产业增长较快，对地区经济贡献不断提高。2019 年，大冶市第三产业实现增加值 222.64 亿元，同比增长 8.0%。大冶市社会消费品零售总额为 314.53 亿元，同比增长 11.9%。房地产业方面，大冶市房地产开发投资为 43.68 亿元，同比增长 8.6%；房屋施工面积 381.09 万平方米，同比下降 19.3%；商品房销售面积 120.65 万平方米，同比增长 13.3%。

财政状况

1.黄石市

跟踪期内，黄石市一般公共预算保持增长，上级补助收入仍是财政收入的重要补充，财政实力很强

2019 年，黄石市一般公共预算收入为 119.46 亿元，同比增长 2.2%；市直政府性基金预算收入 46.68 亿元，同比增长 59.94%。由于东方金诚未通过公开渠道获取黄石市的上级补助收入，故用黄石市一般公共预算支出减去一般公共预算收入模拟。2019 年，黄石市上级补助收入约为 145.94 亿元，是财政收入³的重要补充。同期，黄石市一般公共预算支出为 265.40 亿元，同比增长 7.7%；市直政府性基金预算支出 53.44 亿元，同比增长 45.35%；地方财政自给率为 45.01%，自给程度依然较低。

图表 5 黄石市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	111.09	117.02	119.46
政府性基金收入（市直）	29.15	29.18	46.68
上级补助收入（近似）	113.18	129.98	145.94
一般公共预算支出	224.27	247.00	265.40
政府性基金支出（市直）	23.49	36.76	53.44
地方财政自给率	49.53	47.38	45.01

资料来源：2017 年~2019 年黄石市预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2019 年末，黄石市地方政府债务余额为 246.86 亿元；其中一般债务余额 138.80 亿元，专项债务余额为 108.06 亿元。

2.大冶市

跟踪期内，大冶市财政收入保持增长，财政实力仍较强

财政收入方面，2019 年，大冶市财政收入为 96.64 亿元，同比增长 1.37%。同年，一般公共预算收入为 43.02 亿元，同比下降 4.46%，占财政收入的比重为 44.52%，是财政收入的重要

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。

来源；其中，税收收入 30.65 亿元，占比提升至 71.25%，收入质量逐年提高；政府性基金收入为 24.10 亿元，同比下降 1.22%，占财政收入的比重为 24.94%；上级补助收入为 29.52 亿元，占财政收入的比重为 30.55%。

图表 6 大冶市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	43.73	45.01	43.02
其中：税收收入	28.48	31.31	30.65
非税收入	15.25	13.69	12.36
政府性基金收入	14.79	24.64	24.10
上级补助收入	26.34	25.68	29.52
财政收入	84.86	95.33	96.64
一般公共预算支出	70.48	77.67	82.10
政府性基金支出	19.39	25.42	22.64
地方财政自给率	62.05	57.95	52.40

资料来源：2017 年~2019 年大冶市财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2019 年，大冶市一般公共预算支出为 82.10 亿元，同比增长 5.72%，支出规模持续扩大。同期，大冶市政府性基金支出为 22.64 亿元，同比下降 10.94%。

2019 年末，大冶市政府债务余额为 66.54 亿元，其中一般债务 41.39 亿元，专项债务 25.15 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润和毛利率水平均有所下降，基础设施建设及土地开发整理业务仍是公司营业收入的主要来源

跟踪期内，作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司继续从事大冶市基础设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、公共交通运营等公用事业类业务。

2019 年，公司营业收入同比下降 2.84%，其中基础设施建设收入占营业收入的比重为 50.71%，是公司营业收入最主要的来源；受土地出让政策及项目回款进度影响，土地开发整理业务同比下降 44.47%，仍是公司营业收入的重要组成部分；管网安装业务同比下降 81.19%；自来水销售业务和公共运输业务收入同比分别增长 7.71% 和 8.75%；此外，公司其他业务收入大幅增长。

同期，公司毛利润同比下降 41.93%，综合毛利率同比下降 14.50 个百分点，主要是自来水销售和管网安装业务当年成本大幅增长所致。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.27	100.00	9.54	100.00	9.26	100.00
土地开发整理	5.12	61.82	4.76	49.90	2.64	28.52
基础设施建设	1.82	21.99	2.65	27.83	4.70	50.71
自来水销售	0.77	9.30	0.90	9.48	0.97	10.51
管网安装	0.21	2.52	0.61	6.37	0.11	1.23
公共运输	0.16	1.99	0.38	3.95	0.41	4.42
其他	0.20	2.37	0.24	2.48	0.43	4.61
毛利润	3.17	100.00	3.44	100.00	2.00	100.00
土地开发整理	3.07	96.92	2.75	79.90	1.53	76.70
基础设施建设	0.06	2.00	0.32	9.27	0.57	28.49
自来水销售	0.19	5.99	0.14	4.16	0.02	0.91
管网安装	-0.01	-0.36	0.36	10.38	0.00	0.13
公共运输	-0.18	-5.77	-0.20	-5.93	-0.22	-11.22
其他	0.04	2.00	0.08	2.22	0.10	4.99
综合毛利率	38.27		36.03		21.53	
土地开发整理	60.00		57.69		57.92	
基础设施建设	3.48		12.00		12.10	
自来水销售	24.63		15.81		1.87	
管网安装	-5.43		58.73		2.24	
公共运输	-110.74		-54.11		-54.67	
其他	19.60		32.29		23.29	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事大冶城区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为大冶市重要的基础设施建设主体，继续根据大冶市政府的年度项目投资计划从事基础设施建设业务，区域专营性较强。

公司基础设施建设业务仍由本部负责，业务模式未发生改变，即委托代建和自建自营，其中代建项目资金来源为公司自有资金及财政拨款，自营项目建设资金来源于公司自有资金和外部融资。针对各期债券募投项目，“13 大冶城投债/PR 冶城投”、“14 大冶城投债/PR 冶城投”、“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”、“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”和“18 大冶城投债/18 大冶债”的募投项目均采用自建自营模式。2019 年，公司就尹家湖滨水绿化工程项目一三标段、大冶市城乡一体化三期工程和城西北新区学校中小学工程等项目与大冶市政府进行结算，确认公司基础设施建设 4.70 亿元；毛利率为 12.10%。

截至 2019 年末，公司在建基础设施项目计划总投资 185.36 亿元，已完成投资 139.58 亿元，尚需投资 45.78 亿元，详见下表。

图表8 截至2019年末公司重点在建基础设施项目情况⁴（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
铜都大道工程	2.00	0.22	1.78
城西北新区学校建设工程	1.20	0.41	0.79
城西北工业园区	30.00	21.94	8.06
城区道路刷黑改造工程	6.00	1.99	4.01
金湖大道延伸工程	1.20	0.40	0.80
还建点工程	20.00	19.56	0.44
大冶市尹家湖西岸景观工程项目	1.20	0.61	0.59
攀宇工业园	4.00	3.63	0.37
城东新区农民住房建设项目	10.00	0.50	9.50
尹家湖水环境综合治理项目	7.12	4.48	2.64
大冶湖环境综合治理项目*	30.48	30.48	0.00
2014年第一批棚户区改造项目	15.46	9.60	5.87
2015年第一批棚户区改造项目	16.70	16.13	0.58
城东北新区新型城镇化建设项目**	31.92	26.50	5.42
大冶市高新区科技园改扩建项目***	8.08	3.13	4.95
合计	185.36	139.58	45.78

注：其中带*为13大冶城投债/PR冶城投及“14大冶城投债/PR冶城投”募投项目；带**为“16大冶城投01/16大冶01”和“16大冶城投02/PR大冶02”；带***为“18大冶城投债/18大冶债”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建项目主要包括大冶市城市公共交通综合服务中心、保安湖生态新区和熊家洲东垦区道路建设工程等，计划总投资额为30.08亿元。综上，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入有所下降，仍是公司营业收入和利润的主要来源

跟踪期内，受大冶市政府及大冶市土地储备中心（以下简称“大冶土储中心”）委托，公司继续从事大冶市土地开发整理业务。

公司土地开发整理业务仍由公司本部负责，业务模式未发生改变，仍以土地出让金返还形式确认收入。2019年，公司完成开发整理并委托大冶土储中心出让的土地面积为111.36亩，确认收入2.64亿元。

自2019年起，根据《市委办公室、市政府办公室关于印发大冶市城投公司市场化转型发展实施方案的通知》（冶办发【2018】34号），公司不再承担大冶市内土地开发整理职能。同时，公司账上前期开发整理的土地已全部出让完毕。公司未来营业收入将主要来源于基础设施建设业务，考虑到公司在建及拟建项目规模较大，随着项目不断完工结算，预计公司未来营业收入规模变动不大。

公用事业运营

跟踪期内，公司继续负责大冶市的水务及公共交通运营，业务区域专营性很强，是公司营业收入的重要补充；但公共交通运营业务公益性较强，处于亏损状态

⁴ 含已完工未竣工决算项目。

公司公用事业运营业务主要包括大冶市的自来水供应、污水处理、供水管网安装和公共交通运营，上述业务具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司自来水供应、污水处理及供水管网安装业务仍由子公司大冶水务负责，业务区域专营性很强。2019年，大冶水务管网安装实现收入0.11亿元，收入同比有所下降；水务业务指标保持平稳增长，详见下表。同期，受成本增加影响，公司管网安装和自来水销售业务毛利率大幅下降。

图表9 公司自来水生产销售及污水处理情况

指标	2017年	2018年	2019年
日供水能力（万吨）	19.50	19.50	19.50
水费回收率（%）	98.00	99.00	99.00
自来水生产量（万立方米）	3900.00	4130.00	4222.43
居民供水价格（元/立方米）	1.85	1.85	1.85
污水处理能力（万吨/日）	5.50	5.50	5.50
污水处理量（万吨）	2370.00	2468.36	2468.36
污水处理率（%）	84.00	85.00	85.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续作为大冶市重要的公共交通运输主体，具有很强的区域专营性，该业务仍由子公司公汽公司负责。截至2019年末，公汽公司拥有公车辆430台，公交线路27条，在用公交场站178座，候车亭80个。同期，公汽公司实现运输收入为0.41亿元，毛利率为负，主要系公交运营公益性较强，公交运输设备更新改造及燃油等运营成本相对较高所致。2019年，公司获得公交运输相关补贴约0.20亿元，可以弥补该业务的亏损情况。

外部支持

跟踪期内，作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

2019年，公司获得政府补助收入2.56亿元。考虑到公司在大冶市基础设施建设及公用事业运营领域中的重要地位，预计未来仍将获得股东及相关各方提供的有力支持。

企业管理

截至2019年末，公司注册资本为3.15亿元，实收资本为2.65亿元人民币；按注册资本计算，大冶国资持有公司84.13%的股权，国开基金持有公司15.87%的股权；大冶市国资局持有大冶国资100%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司高级管理人员发生变化。此外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

公司提供了2019年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2019 年末，公司拥有 9 家二级子公司（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，流动资产占比较大，但变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；同时，公司对汉龙汽车的其他应收款规模很大，存在一定的回收风险

跟踪期内，公司资产总额保持增长，同比增长 1.2%。从结构上看，公司资产以流动资产为主，占比仍保持在 65%以上。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款⁵和存货构成。2019 年末，上述四项占流动资产比例分别为 2.0%、7.1%、19.7%和 68.7%。

2019 年末，公司货币资金同比减少 72.2%，主要由银行存款构成。公司存货主要为持有的土地使用权，是公司流动资产的最主要组成部分。2019 年末，公司存货中土地使用权为 181.83 亿元，合计共 114 宗土地，面积为 903.47 万平方米，土地性质以出让地为主，证载用途主要为商居用地，其中账面价值为 24.71 亿元的 27 宗土地使用权已缴纳土地出让金，113 宗土地取得相关权证；在产品为 2.30 亿元，开发成本为 8.11 亿元。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	384.46	423.79	428.94
流动资产	259.69	277.16	279.90
其中：货币资金	22.42	20.15	5.61
存货	167.17	182.96	192.35
其他应收款	49.22	50.90	55.08
应收账款	11.61	16.94	19.87
非流动资产	124.76	146.63	149.04
其中：在建工程	100.00	112.92	115.21
固定资产	20.52	27.06	27.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司应收账款同比增长 17.3%，主要为应收大冶市财政局的项目工程款。2019 年末，公司应收大冶市财政局 19.52 亿元，占应收账款比重为 98.2%，账龄在 4 年以内，存在一定的资金占用。公司其他应收款规模较大，主要为对民营企业的往来款，存在一定的回收风险。同期末，公司其他应收款为 55.08 亿元，同比增长 8.2%；前五名分别为应收湖北大冶汉龙汽车有限公司⁶（以下简称“汉龙汽车”）37.44 亿元、大冶大中城镇化建设投资有限公司（以下简称“大冶建投”）6.65 亿元、湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司（以下简称“大冶湖高新”）1.80 亿元、大冶市罗家桥街道办事处 1.30 亿元和大冶市金湖街道办事处 0.75 亿元，前五名合计占其他应收款余额的 86.61%。公司应收民营企业汉龙汽车的往来款账龄在四年以内，目前汉龙汽车企业生产经营正常，公司拟向政府申请将该部分款项进行债权转让，东方金诚将持续关注后续进展情况。总体来看，公司应收类款项存在一定的资金占用和流动性风险。

2019 年末，公司非流动资产同比增长 1.6%，主要由在建工程和固定资产构成。其中，公

⁵ 不含应收利息及应收股利。

⁶ 汉龙汽车成立于 2016 年 1 月，截至 2018 年末注册资本为 10.00 亿元，位于黄石大冶湖国家高新技术产业开发区，主要从事生产、销售新能源汽车、传统燃油车及其零部件配套产品等业务。

司在建工程主要为其承建的城西北工业园区、还建点工程、棚户区改造等项目；固定资产主要为公司拥有的自来水管网、运输工具和房屋及建筑物等。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 41.18 亿元，占资产总额的比重为 9.6%，其中用于质押的应收账款和其他应收款合计 7.56 亿元，用于抵押的土地使用权为 25.01 亿元，用于抵押的长期股权投资和固定资产分别为 2.17 亿元和 6.43 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，公司净资产实力较为稳定

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，资本实力较为稳定。其中，实收资本较 2018 年末无变化；资本公积较为稳定，仍主要由大冶市政府陆续向公司划拨土地使用权、注入的基础设施建设资金等构成；未分配利润同比增长 2.3%，仍由公司历年经营产生的净利润累积构成。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
所有者权益	231.71	249.38	249.90
实收资本	2.65	2.65	2.65
资本公积	204.07	220.04	219.99
未分配利润	22.92	24.62	25.18

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着外部融资力度的加大，公司负债总额继续上升，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续上升，同比增长 2.7%，结构仍以非流动负债为主。2019 年末，公司流动负债同比增长 41.2%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，公司其他应付款⁷主要由资金拆借款及往来款构成；一年内到期的非流动负债为 17.31 亿元，包括一年内到期的长期借款 2.81 亿元和长期应付款 14.50 亿元；其他流动负债 2019 年大幅增长至 5.00 亿元，主要系公司发行的“19 振恒城投 PPN001”。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
负债总额	152.75	174.40	179.04
流动负债	36.87	43.05	60.79
其中：其他应付款	26.38	21.66	31.33
一年内到期的非流动负债	7.21	16.88	17.31
其他流动负债	0.00	0.00	5.00
非流动负债	115.88	131.36	118.25
其中：长期应付款	57.05	59.39	61.08
应付债券	32.63	42.45	34.90
长期借款	25.61	20.97	19.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁷ 不含应付利息及应付股利。

跟踪期内，公司非流动负债同比下降 10.0%，主要由长期应付款⁸、应付债券和长期借款构成，上述三项占非流动负债比例分别为 51.6%、29.5%和 16.6%。2019 年末，公司长期应付款为 61.08 亿元，主要由向湖北省投资公司取得的 44.38 亿元转贷款和 16.21 亿元融资租赁款构成。公司应付债券主要系公司发行的银行间市场债务融资工具等，2019 年末同比下降 17.8%，主要系债券到期偿还本金所致。公司长期借款为 19.60 亿元，同比下降 6.5%，其中质押借款为 14.60 亿元，主要是应收款项质押；抵押借款为 1.20 亿元，主要是土地使用权抵押；保证借款为 3.81 亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升

跟踪期内，公司有息债务增长较快，结构上以长期有息债务为主。2019 年末，公司短期有息债务占全部债务的比重为 28.8%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅增长，随着公司承担基础设施建设项目的陆续推进，未来资本支出规模将继续扩大，债务负担或将进一步加大。

图表 13 公司全部债务情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	136.06	158.94	162.26
其中：短期有息债务	20.77	36.13	46.67
长期有息债务	115.29	122.81	115.59
资产负债率（%）	39.73	41.15	41.74
全部债务资本化比率（%）	37.00	38.92	39.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 17.57 亿元，担保比率为 7.03%，担保对象为大冶湖高新和大冶市土地收购储备中心。整体来看，公司对外担保金额较小，代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入有所下降，利润总额对政府补贴依赖仍较大，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率同比下降 13.8 个百分点；公司期间费用有所增长，占营业收入比重为 43.97%，对公司利润存在一定侵蚀，公司期间费用以财务费用为主。

公司利润对政府补贴的依赖依然较大。2019 年，公司获得的政府补助占利润总额的比重为 438.59%，较上年占比大幅增长。公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

⁸ 不含专项应付款。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	8.27	9.54	9.26
营业利润率	36.90	34.91	21.12
期间费用	1.80	2.55	4.07
利润总额	3.44	1.75	0.58
其中：财政补贴	2.27	0.90	2.56
总资本收益率	1.57	1.30	1.72
净资产收益率	1.48	0.68	0.22

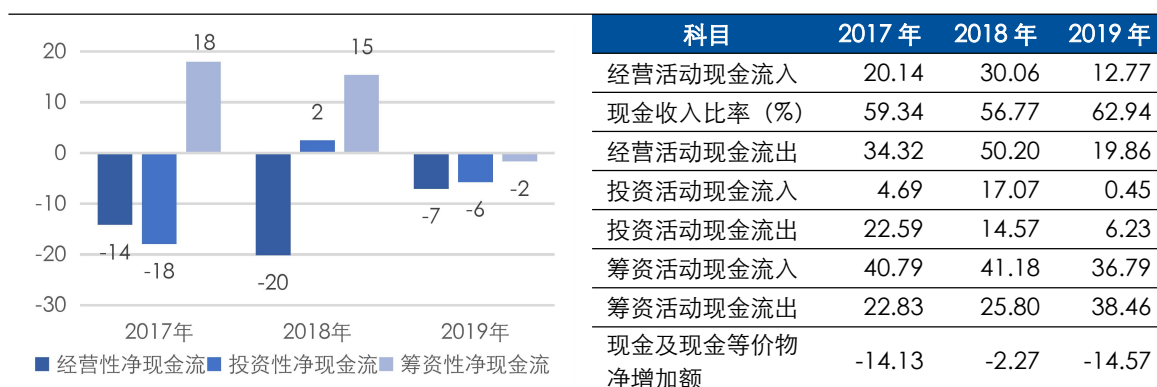
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，投资性净现金流由正转负，资金来源对筹资活动的依赖仍较大

2019 年，公司经营活动现金流入大幅下降，主要来自于政府支付的基础设施项目款、土地出让金返还款及往来款等；现金收入比率有所增长，主营业务回款能力有所提升。经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和与关联方的往来款等。跟踪期内，经营性净现金流持续净流出，状况欠佳；同时，公司经营性现金流对政府支付的基础设施项目款、土地出让金返还款和往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 15 2017 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入主要为大冶市政府向公司注入的基础设施建设资金；投资活动现金流出主要为公司基础设施建设项目投资支出。2019 年，公司投资性净现金流由正转负。

公司筹资活动现金流入主要为通过银行贷款、发行债券等方式获得的资金；筹资活动现金流出主要为偿还债务及相应利息所支付的现金。公司现金来源对外部融资具有较大依赖，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，预计未来筹资压力仍然较大。

同期，公司现金及现金等价物净增加额持续为负，现金流状况欠佳。

偿债能力

跟踪期内，公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	704.30	643.88	460.44
速动比率	250.93	218.84	144.03
现金比率	60.79	46.81	9.23
长期债务资本化比率	33.23	33.00	31.63
全部债务/EBITDA（倍）	22.56	27.07	20.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较差。同时，公司经营性现金流主要依赖于政府支付的基础设施项目款、土地出让金返还款和往来款，上述款项的稳定性一般，对到期债务的保障程度较弱。

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至 2019 年 12 月 31 日，公司已获得银行授信 36.32 亿元，已使用金额 28.60 亿元，未使用金额 7.72 亿元。

截至 2019 年末，公司全部债务本金每年到期偿还额如下图表所示。截至 2020 年 7 月末，公司于 2020 年到期债务已偿还 22.26 亿元，未来偿债资金将主要来源于营业收入、项目回款、对外融资以及政府支持等。

图表 17 截至 2019 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期债务	43.09	37.55	23.94	15.80	9.29	41.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司为大冶市重要的大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主营业务具有较强的专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的县级市城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 18 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	大冶城投	枣阳市城市建设投资经营有限公司	宜都市国通投资开发有限责任公司	枝江市国有资产经营中心	汝州市鑫源投资有限公司
地区	大冶市	枣阳市	宜都市	枝江市	汝州市
GDP	680.69	674.91	679.24	580.70	457.70
GDP 增速	8.1	7.9	9.3	9.2	7.6
人均 GDP（元）	74727	67142	176839	117931	47264
一般公共预算收入	43.02	27.05	23.53	19.01	33.20
一般公共预算支出	82.1	83.73	50.80	-	70.05
资产总额	428.94	185.83	273.02	179.79	413.47
所有者权益	249.90	87.62	126.72	73.92	220.40
营业收入	9.26	8.47	17.53	11.00	23.49
利润总额	0.58	1.62	2.36	1.42	1.03
资产负债率	41.74	52.85	53.59	58.89	46.69
全部债务资本化比率	39.37	46.19	41.60	54.68	30.64

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据和公开资料，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区大冶市的经济总量处于上游水平，经济增速表现较好；财政收支规模在对比组中分别位列中游；总体来看，大冶市经济财政实力较强。

大冶城投资产规模较大，在对比组中位列第一；营业收入规模及利润总额适中，债务率水平优于对比组中其他企业。总体来看，公司在对比组企业中财务质量较好。

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（自助查询版），截至 2020 年 7 月 2 日，公司未结清贷款有 10 笔，无关注类贷款和不良类贷款信息；已结清银行贷款中无关注类和不良类贷款信息。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期履约偿付。

抗风险能力

基于对黄石市及大冶市经济实力、股东对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

1. 资产抵押增信

跟踪期内，公司以其合法拥有的 10 宗土地使用权为“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用

跟踪期内，大冶城投以 10 宗评估价值为 47.12 亿元的商住用地土地使用权为“13 大冶城投债/PR 冶城投”和“14 大冶城投债/PR 冶城投”提供抵押担保。

根据同致信德（北京）资产评估有限公司出具的《大冶市振恒城市发展投资有限公司以财务报告为目的所涉及的土地使用权评估项目资产评估报告》（同致信德评报字【2019】第 020047 号），公司用于“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”抵押的 10 宗土

地使用权评估总价值为 47.12 亿元（估价基准日为 2019 年 6 月 11 日），同比上次评估价值增长 4.83%。截至本报告出具日，“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”的债券余额分别为 2.00 亿元和 1.20 亿元，上述 10 宗土地的评估总价值对“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”债券余额的保障倍数分别为 23.56 倍和 39.27 倍。

总体来看，公司用于“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”抵押的 10 宗土地使用权评估总价值同比增长，同时大冶市土地市场价格保持稳定增长，未来用于抵押的商住用地市场价格大幅下跌的可能性较小。综上所述，跟踪期内，公司继续以其合法拥有的 10 宗土地使用权为“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

2.第三方担保增信

重庆兴农担保对“18 大冶城投债/18 大冶债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳，首期实缴金额为 10.00 亿元。2019 年 9 月，重庆兴农担保经股东会批准将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。截至 2019 年末，重庆兴农担保实收资本由 29.50 亿元增至 52.20 亿元。

重庆兴农担保以担保为主业并提供多元化金融服务，其营业收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务利息收入。重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。其中，重庆兴农担保直接融资担保业务近年来发展势头良好，带动重庆兴农担保担保业务收入快速增长，截至 2019 年末占营业净收入⁹比重为 72.29%。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对营业收入形成一定补充。

截至 2019 年末，重庆兴农担保总资产规模为 211.42 亿元，净资产规模 97.84 亿元，融资性担保责任余额 539.28 亿元，融资性担保放大倍数 9.57 倍。2019 年重庆兴农担保实现营业收入 10.46 亿元，净利润 2.57 亿元。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为重庆兴农担保业务开展提供了良好的外部环境；重庆兴农担保通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；重庆兴农担保资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；重庆兴农担保承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，能够得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，东方金诚关注到，重庆兴农担保贷款担保业务集中于公用事业、建筑和农林牧渔业，客户以国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；重庆兴农担保存量担保业务中农业、制造业和建筑业贷款担保风险持续暴露，代偿率较高，面临一定追偿压力；重庆兴

⁹ 营业净收入=营业总收入-营业成本-手续费及佣金支出-利息支出-分保费用+投资收益+其他收益。

农担保业务快速发展，担保放大倍数处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚维持重庆兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；重庆兴农担保为“18 大冶城投债/18 大冶债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，黄石市经济实力很强，其下辖的大冶市经济保持快速增长，以酒饮料和精制茶制造、黑色金属冶炼和压延加工和专用设备制造业为主导的工业经济增长较快，经济实力较强；公司继续从事大冶市的基础设施建设和公用事业运营，业务仍具有较强的区域专营性；作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

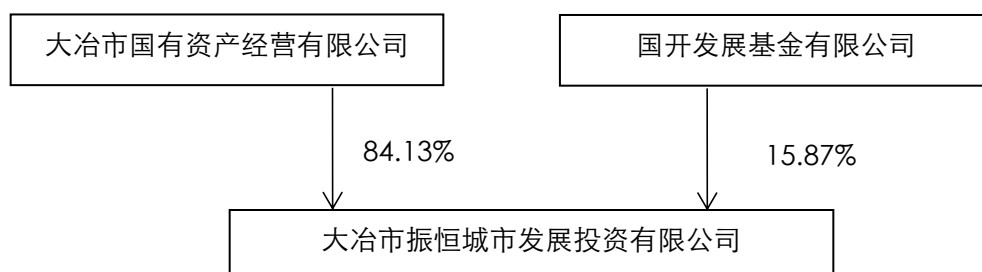
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资金额较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性仍较弱；公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖性较大；公司对民营企业汉龙汽车的其他应收款规模仍很大，存在较大的流动性风险。

公司以其合法拥有的 10 宗土地使用权为“13 大冶城投债/PR 冶城投”及“14 大冶城投债/PR 冶城投”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；重庆兴农担保对“18 大冶城投债/18 大冶债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

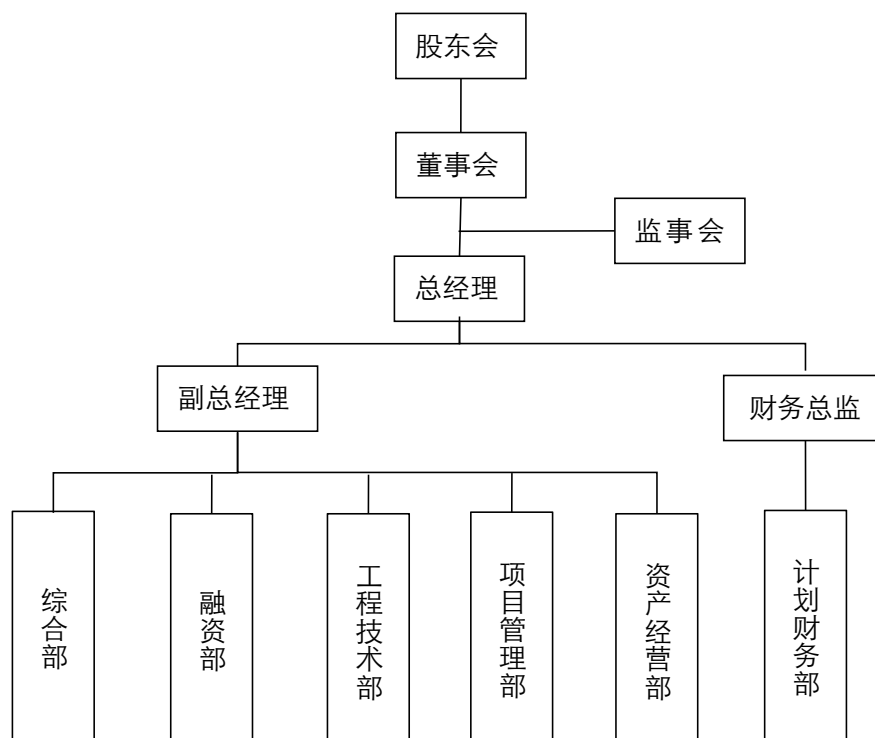
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强；“13 大冶城投债/PR 冶城投”和“14 大冶城投债/PR 冶城投”到期不能偿还的风险很低；“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”及“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”到期不能偿还的风险很低；“18 大冶城投债/18 大冶债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	384.46	423.79	428.94
其中：货币资金	22.42	20.15	5.61
存货	167.17	182.96	192.35
其他应收款	49.22	50.90	55.08
应收账款	11.61	16.94	19.87
负债总额	152.75	174.40	179.04
其中：其他应付款	26.38	21.66	31.33
一年内到期的非流动负债	7.21	16.88	17.31
长期应付款	57.05	59.39	61.08
应付债券	32.63	42.45	34.90
长期借款	25.61	20.97	19.60
全部债务	136.06	158.94	162.26
其中：短期有息债务	20.77	36.13	46.67
所有者权益	231.71	249.38	249.90
营业收入	8.27	9.54	9.26
利润总额	3.44	1.75	0.58
经营活动产生的现金流量净额	-14.18	-20.14	-7.09
投资活动产生的现金流量净额	-17.91	2.49	-5.77
筹资活动产生的现金流量净额	17.96	15.38	-1.67
主要财务指标			
营业利润率（%）	36.90	34.91	21.12
总资本收益率（%）	1.57	1.30	1.72
净资产收益率（%）	1.48	0.68	0.22
现金收入比率（%）	59.34	56.77	62.94
资产负债率（%）	39.73	41.15	41.74
长期债务资本化比率（%）	33.23	33.00	31.63
全部债务资本化比率（%）	37.00	38.92	39.37
流动比率（%）	704.30	643.88	460.44
速动比率（%）	250.93	218.84	144.03
现金比率（%）	60.79	46.81	9.23
经营现金流动负债比率（%）	-38.46	-46.79	-11.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.70	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	22.56	27.07	20.50

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“13 大冶城投债/PR 冶城投”、“14 大冶城投债/PR 冶城投”、“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”、“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”和“18 大冶城投债/18 大冶债”的存续期内密切关注大冶市振恒城市发展投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向大冶市振恒城市发展投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，大冶市振恒城市发展投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如大冶市振恒城市发展投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 8 月 21 日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。