

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0309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及“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/PR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“16大冶城投01/PR大冶01”和“16大冶城投02/PR大冶02”的信用等级均为AA；维持“18大冶城投债/PR大冶债”的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月十二日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月12日

大冶市振恒城市发展投资有限公司 主体及相关债项 2022 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	2022/6/12	AA/稳定	刘暮茜	张文昕

债项信用			评级模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	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								
16 大冶城投 01/PR 大冶 01	AA	AA	区域层级	20.00%	11.20	资产总额	36.00%	28.80							
16 大冶城投 02/PR 大冶 02	AA	AA	GDP 总量	32.00%	21.12	净资产总额	36.00%	28.80							
18 大冶城投债 /PR 大冶债	AAA	AAA	GDP 增速	4.00%	1.60	资产负债率	9.00%	9.00							
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”。			地区综合实力	4.00%	3.20	全部债务资本化比率	9.00%	7.20							
			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%	4.00	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00							
			上级补助收入	4.00%	2.64										
			2.二维矩阵映射				3.评级调整因素								
			地区综合实力												
			1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档				
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。大冶市新铜都城市发展投资集团有限公司为其控股股东，大冶市国有资产管理局为其实际控制人。			1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	基础模型参考等级	AA	
			2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-			AA-
			3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-			AA-
			4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	评级调整因素	无
			5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
			6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+			
			7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	4.主体信用等级	AA	
			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。												

评级观点

东方金诚认为，黄石市经济实力依然很强，其代管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；重庆兴农融资担保集团有限公司对“18 大冶城投债/PR 大冶债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力和集中偿付压力，资产流动性较弱，经营活动现金流稳定性欠佳。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“16 大冶城投 01/PR 大冶 01”和“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”的信用等级均为 AA；维持“18 大冶城投债/PR 大冶债”的信用等级为 AAA。

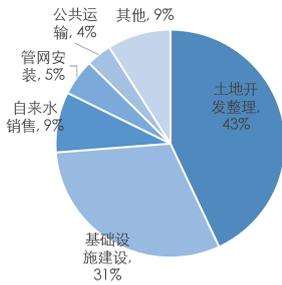
同业对比

项目	大冶城投	高邮市经济发展总公司	宜城市建设投资经营有限公司	天门市城市建设投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司
地区	大冶市	高邮市	宜城市	天门市	新沂市
GDP (亿元)	751.12	929.31	409.49	718.89	781.43
GDP 增速 (%)	14.4	7.8	13.8	12.1	10.1
人均 GDP (元)	86216	130935	-	63495	80942
一般公共预算收入 (亿元)	40.60	39.00	11.79	21.37	43.71
一般公共预算支出 (亿元)	79.26	88.15	51.15	86.77	103.07
资产总额 (亿元)	441.48	129.16	163.50	217.74	270.03
所有者权益 (亿元)	248.28	85.88	63.49	98.75	96.04
营业收入 (亿元)	12.28	7.25	4.06	15.61	12.35
利润总额 (亿元)	1.03	2.76	1.36	2.09	3.23
资产负债率 (%)	43.76	33.51	61.17	54.65	64.43
全部债务资本化比率 (%)	40.84	29.25	51.81	50.17	59.09

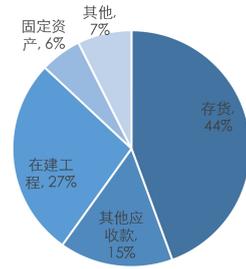
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



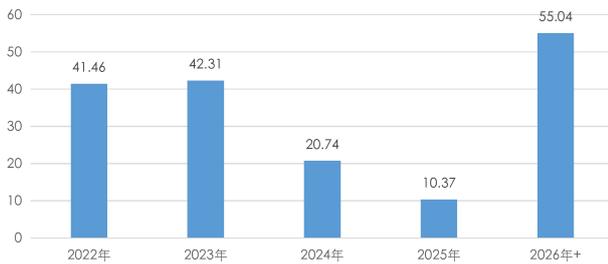
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	428.94	441.92	441.48
所有者权益	249.90	248.81	248.28
营业收入	9.26	11.25	12.28
利润总额	0.58	0.70	1.03
全部债务	162.26	178.65	171.39
资产负债率	41.74	43.70	43.76
全部债务资本化比率	39.37	41.79	40.84

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、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	大冶市		
GDP 总量	680.69	647.18	751.12
GDP 增速	8.1	-4.2	14.4
人均 GDP (元)	74727	64796*	86216
一般公共预算收入	43.02	27.03	40.60
一般公共预算收入增速	2.9	-4.5	50.2
上级补助收入	32.17	43.84	25.51

注: 带 “*” 指标按 “GDP/常住人口” 近似计算

优势

- 跟踪期内, 黄石市经济实力依然很强, 其代管的大冶市地区生产总值保持较快增长, 高新技术产业持续较快发展, 综合经济实力依然较强;
- 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较大支持;
- 兴农担保集团对 “18 大冶城投债/PR 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;
- 公司未来两年内到期债务规模较大, 面临较大的集中偿付压力;
- 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, 且应收类款项能否如期收回存在较大的不确定性, 资金占用较为严重;
- 公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 稳定性欠佳。

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/PR 大冶债)	2021/6/10	刘暮茜 孟斯娜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA/稳定	AA+(13 大冶城投债/PR 冶城债)	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
16 大冶城投 01/PR 大冶 01	2021/6/10	12.0	2016.03.28- 2023.03.28	无	-
16 大冶城投 02/PR 大冶 02	2021/6/10	10.0	2016.08.31- 2023.08.31	无	-
18 大冶城投债/PR 大冶债	2021/6/10	8.0	2018.12.03- 2025.12.03	连带责任保证 担保	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款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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。2022 年 4 月，公司股权结构变更为湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司¹持股 4.43%，国开发展基金有限公司持股比例下降至 11.44%，大冶市新铜都城市发展投资集团有限公司（以下简称“新铜都城发集团”）仍持有公司 84.13% 股权。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本为 3.15 亿元，实收资本为 2.65 亿元，较 2021 年末均未发生变化；新铜都城发集团仍为公司控股股东；大冶市国有资产监督管理局（以下简称“大冶市国资局”）仍为公司实际控制人。

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 2021 年末，公司拥有 12 家子公司，详见下图表，较 2020 年末新增 2 家子公司（图表 1 标*项）。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
大冶市楚安公共交通有限公司	1.52	100.00	政府划拨	2013 年
大冶市清润水务集团有限公司	4.00	100.00	政府划拨	2013 年
大冶市森农水利投资有限公司	1.00	100.00	政府划拨	2016 年
湖北保安湖国家湿地公园生态开发有限公司	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	2.00	100.00	投资设立	2016 年
大冶市思源水务有限公司	2.10	85.71	投资设立	2016 年
博冶投资管理（大冶）有限公司	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）	0.10	19.99 ²	投资设立	2016 年
大冶市绿源生态园林有限公司	0.81	51.85	政府划拨	2016 年
大冶市弘昇市政工程有限公司	0.21	100.00	政府划拨	2018 年
大冶市城发传媒广告有限公司*	0.10	100.00	投资设立	2021 年
大冶市恒秀贸易有限公司*	0.50	100.00	投资设立	2021 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“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/PR 大冶债”均已按期兑付到期本息，募集资金均已使用完毕。

¹ 湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司成立于 2003 年，原名为大冶市国有资产经营有限公司，2021 年 12 月更为现名，注册资本 20 亿元，实收资本 3.68 亿元，大冶市人民政府国有资产监督管理局为其唯一股东和实际控制人。

² 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。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 黄石市

跟踪期内，黄石市经济快速增长，高技术产业依然保持较快增长，产业转型升级持续推进，经济实力仍很强

2021年，黄石市完成地区生产总值1865.68亿元，同比增长13.0%，经济总量在湖北省下辖地级市（州）中排名第9位。工业方面，2021年，黄石市规模以上工业总产值同比增长32.8%，工业投资同比增长19.9%。同时，黄石市继续推进产业转型升级，高技术产业增长较快。黄石市有色金属、黑色金属、装备制造等产业累计产值同比增速均为两位数；高技术制造业增加值增长51.1%，引领作用持续增强。

图表 2 黄石市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1767.19	8.2	1641.32	-5.9	1865.68	13.0
人均地区生产总值(元)	71511	11.3	66431	-	75512	-
规模以上工业总产值	-	9.8	-	-4.9	2452.85	32.8
第三产业增加值	762.99	8.1	727.72	-4.3	892.40	14.6
全社会固定资产投资	-	12.6	-	-18.4	-	25.4
社会消费品零售总额	1026.38	11.4	758.81	-26.1	966.96	27.4
三次产业结构	5.9: 51.0: 43.1		7.1: 48.6: 44.3		-	

资料来源: 黄石市 2019 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报, 湖北统计局, 东方金诚整理

根据黄石市政府工作报告, 预计 2022 年, 黄石市地区生产总值增长 8.5%; 规模以上工业增加值增长 11%; 固定资产投资增长 18%; 社会消费品零售总额增长 12%。黄石市将全面落实《黄石深度融入武汉城市圈同城化发展三年行动方案》, 滚动实施重大项目库, 加快交通“硬联通”; 深入推进企业技改, 壮大产业集群, 推动黑色金属、有色金属、建材等传统产业升级。综合来看, 黄石市综合经济实力依然较强, 并具备一定的发展潜力。

2.大冶市

大冶市地区生产总值保持平稳增长, 主导产业稳步向前, 高新技术产业持续较快增长, 综合经济实力依然较强, 并具备一定的发展潜力

2021 年, 大冶市实现地区生产总值 751.12 亿元, 同比增长 14.4%。第二产业仍是地区经济增长主要动力。目前, 大冶市形成了以矿产开采和加工为主, 以酒、纺织服装业等为辅的十大支柱产业³, 支柱产业对地区工业经济支撑作用明显。2021 年, 大冶市规模以上工业总产值增长 36%; 智能制造、生命健康、材料、电子信息、节能环保、纺织服装等六大主导产业总产值增长 32.2%。

图表 3 大冶市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	680.69	8.1	647.18	-4.2	751.12	14.4
人均地区生产总值(元)	74727	-	64796	-	86216	-
规模以上工业总产值	850.20	10.7	702.70	-5.9	1130.80	36.0
第三产业增加值	222.64	8.00	216.78	-4.8	-	-
固定资产投资	-	12.7	-	-18.3	594.78	30.7
社会消费品零售总额	314.53	11.9	263.93	-26.6	395.70	32.9
三次产业结构	6.8: 60.5: 32.7		8.0: 58.6: 33.5		-	

资料来源: 大冶市 2019 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报, 2021 年 1~12 月大冶市主要经济指标情况, 东方金诚整理

大冶市高新技术产业持续较快增长。目前拥有国家级高新技术企业 190 家, 2021 年高新技术产业增加值占 GDP 比重为 22.3%。大冶市入选国家首批创新型县(市)建设名单, 省级可持

³ 十大支柱产业包括黑色金属矿采选业, 黑色金属冶炼及压延加工业, 有色金属矿采选业, 酒、饮料制造业, 纺织、服装及制品业, 非金属矿物制品业, 有色金属冶炼及压延加工业, 金属制品业, 专用设备制造业和通用设备制造业。

续发展实验区建设通过验收。

根据大冶市政府工作报告，预计 2022 年，大冶市地区生产总值增长 9%；规模以上工业总产值增长 23%；固定资产投资增长 24%；社会消费品零售总额增长 12.5%。大冶市将更大力度融入武汉城市圈同城化发展，主动融入全省“51020”现代产业集群，主动为武汉产业链做配套。综合来看，大冶市综合经济实力依然较强。

财政状况

黄石市

跟踪期内，黄石市一般公共预算收入增速实现大幅增长，上级补助收入是财政收入的重要补充，综合财政实力依然很强

随着复产复工的持续推进，黄石市一般公共预算收入实现大幅增长。2021 年，黄石市实现一般公共预算收入 125.60 亿元，增速为 42.3%，进入湖北省第一方阵。黄石市市直政府性基金收入小幅下降 2.08%。

2021 年，黄石市一般公共预算支出为 263.00 亿元，同比下降 8.15%；市直政府性基金预算支出保持增长；地方财政自给率为 47.76%，同比提升 16.94 个百分点，财政自给程度仍一般。

图表 4 黄石市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	119.55	88.23	125.60
政府性基金收入（市直）	46.68	44.70	43.77
一般公共预算支出	265.37	286.30	263.00
政府性基金支出（市直）	53.44	68.22	73.07
地方财政自给率	45.05	30.82	47.76

资料来源：2019 年黄石市财政决算报告，2020 年~2021 年黄石市财政预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2021 年末，黄石市政府债务限额 380.01 亿元，政府债务余额为 340.49 亿元，其中一般债务余额为 161.83 亿元，专项债务余额为 178.66 亿元。市直、各县（市区）政府债务余额均未超过政府债务限额，初步测算全市政府债务率为 78%⁴，政府债务风险整体可控。

根据《黄石市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案》，2022 年，黄石市一般公共预算收入预期增长 8.5%左右，一般公共预算支出预期增长 2%左右。

大冶市

跟踪期内，大冶市一般公共预算收入和政府性基金收入均大幅增长，综合财政实力依然较强

2021 年，大冶市一般公共预算收入大幅增长，同比增速为 50.2%，居黄石市各区县前列；其中税收收入 30.37 亿元，占一般公共预算收入的比重为 74.80%，税收收入占比逐年提高。从税收构成看，大冶市增值税和企业所得税占比较高，其中增值税占比 41.1%、企业所得税占比

⁴ 资料来源：《黄石市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案》

22.6%。同期，大冶市政府性基金收入恢复增长，上级补助收入大幅下降。

财政支出方面，2021年，大冶市一般公共预算支出为79.26亿元，同比减少8.3%，主要系为国家2020年疫情增支补助和疫后重建补助支持政策退出、企业职工养老保险省级统筹后转移支付资金不再下达大冶市核算以及预算支出核算方式的转变等原因导致。同期，大冶市政府性基金支出为43.76亿元，同比大幅增长；地方财政自给率有所上升。总体来看，大冶市综合财政实力依然较强。

图表5 大冶市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入 ⁵	43.02	27.03	40.60
其中：税收收入	30.65	19.25	30.37
政府性基金收入	21.73	18.27	56.15
上级补助收入	32.17	43.84	25.51
财政收入	96.64	89.14	122.26
一般公共预算支出	81.54	86.45	79.26
政府性基金支出	12.62	24.78	43.76
地方财政自给率（%）	52.76	31.27	51.22

资料来源：2019年~2021年大冶市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2021年末，大冶市地方政府债务限额93.10亿元；地方政府债务余额82.65亿元，其中一般债务余额48.07亿元，专项债务余额34.58亿元。与地区财力对比可得，大冶市政府债务风险总体可控。

根据《大冶市2021年预算执行情况和2022年预算草案》，预计2022年，大冶市一般公共预算收入预算44.26亿元，同比增速9.0%；政府性基金收入预算73.04亿元，同比增速30.1%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要来源于基础设施建设及土地开发整理业务；毛利润和毛利率水平均有所增长

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。

2021年，公司营业收入保持增长，其中土地开发整理收入和基础设施建设收入仍是公司营业收入最主要的来源；管网安装、自来水销售、公共运输和其他业务收入均有所增长。同期，公司毛利润为2.07亿元，综合毛利率为16.85%，均有所增长。

⁵ 不含黄金山托管区

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	9.26	100.00	11.25	100.00	12.28	100.00
土地开发整理	2.64	28.52	3.41	30.35	5.29	43.03
基础设施建设	4.70	50.71	5.45	48.43	3.77	30.73
自来水销售	0.97	10.51	0.98	8.70	1.05	8.58
管网安装	0.11	1.23	0.33	2.90	0.63	5.14
公共运输	0.41	4.42	0.33	2.92	0.44	3.58
其他	0.43	4.61	0.75	6.70	1.10	8.94
项 目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.00	21.53	1.65	14.63	2.07	16.85
土地开发整理	1.53	57.92	0.92	26.85	1.42	26.85
基础设施建设	0.57	12.10	0.66	12.10	0.46	12.10
自来水销售	0.02	1.87	0.08	8.25	0.15	14.26
管网安装	0.00	2.24	0.30	93.20	0.29	45.74
公共运输	-0.22	-54.67	-0.38	-116.50	-0.40	-90.39
其他	0.10	23.29	0.07	9.10	0.15	13.85

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内, 公司继续从事大冶市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

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, 主要采用委托代建和自建自营模式, 较上年无重要变化。其中, “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/PR 大冶债”的募投项目均采用自建自营模式。2021 年, 公司就尹家湖水源保护绿化防护工程、大冶市乾塔路西延段与铁路交叉工程、大冶市青龙山公园三期建设工程和罗桥工业园 25 号路(一、二期及东港桥)工程等项目与大冶市政府进行结算, 确认基础设施建设收入 3.77 亿元; 毛利率为 12.10%。

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

截至 2021 年末, 公司主要在建基础设施项目计划总投资 204.97 亿元, 已完成投资 141.13 亿元, 尚需投资 63.84 亿元, 详见下表。

图表 7 截至 2021 年末公司主要重点在建基础设施项目情况⁶（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
城东北片区新型城镇化建设项目*	31.92	31.92	-
大冶湖环境综合治理项目	30.48	30.48	-
城西北工业园区	30.00	20.34	9.66
还建点工程	20.00	19.91	0.09
2015 年第一批棚户区改造项目	16.70	9.91	6.79
2014 年第一批棚户区改造项目	15.46	3.37	12.09
城东新区农民住房建设项目	10.00	0.50	9.50
大冶市高新区科技园改扩建项目#	8.08	6.52	1.56
工矿废弃地复垦利用试点	7.87	4.20	3.67
尹家湖水环境综合治理项目	7.12	4.64	2.48
城区道路刷黑改造工程	6.00	2.12	3.88
教育局学校改扩建项目	5.95	0.56	5.39
熊家洲片区建设	5.03	0.70	4.33
攀宇工业园	4.00	3.64	0.36
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
金湖大道延伸工程	1.20	0.40	0.80
大冶市尹家湖西岸景观工程项目	1.20	0.61	0.59
大冶有色半成品水水质提升工程	0.75	0.69	0.06
合计	204.97	141.13	63.84

注：带“*”为“16 大冶城投 01/16 大冶 01”和“16 大冶城投 02/PR 大冶 02”募投项目；带“#”为“18 大冶城投债/PR 大冶债”募投项目。资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，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、大冶市实验高中新校区改扩建工程、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 28.73 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

公司土地开发整理业务区域专营性较强，是公司收入和利润的重要来源；该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责大冶市内的土地开发整理业务。2020 年，公司与大冶市土地收购储备中心于重新签订《委托代开发合同》，期限为 3 年，约定公司承担为实施土地前期开发等工作发生的全部成本和费用，整治完成后土地验收合格后，按当年整理完成的土地进行价款结算，加成比例为 40%。跟踪期内该业务模式未发生变化。

2021 年，公司土地开发整理收入主要来自尹家湖片区高铁大道西侧纬九路北侧地块和南侧地块、城西北工业园铜都大道以东有色物流园以西地块、熊家洲东垦区兴高路以南、傅公路以西地块、殷祖镇 316 国道以东南峰加压站南侧地块等 18 宗地块，结算面积 37.30 万亩；确认收入 5.29 亿元，受出让及结算进度影响同比增幅较大；毛利率为 26.85%，较上年持平。截至 2021 年末，公司无拟开发的土地整理项目。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来收入的实现存在一定不确定性。

⁶ 含已完工未竣工决算项目。

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，需要依靠财政补贴弥补亏损

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市清润水务集团有限公司（以下简称“大冶水务”）负责，业务区域专营性很强。2021年，大冶水务管网安装和自来水销售收入分别为0.63亿元和1.05亿元，其中管网安装收入同比增幅较大主要系部分管网改造项目完工结算所致；毛利率分别为45.74%和14.26%。

图表 8 公司自来水生产销售情况

指标	2019年	2020年	2021年
日供水能力(万吨)	19.50	19.50	19.50
水费回收率(%)	99.00	99.00	99.00
自来水生产量(万立方米)	4222.43	4494.90	4721.00
居民供水价格(元/立方米)	1.85	1.85	1.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续从事大冶市内公共交通运营业务，具有很强的区域专营性，该业务仍由子公司大冶市楚安公共交通有限公司（以下简称“楚安公交公司”）负责。截至2021年末，楚安公交公司拥有公交车辆360台，公交线路29条，178个站点，80个候车亭，客运总量为4405万人次。同期，楚安公交公司实现运输收入0.44亿元，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。2021年，公司继续获得公交运输相关补贴，可以弥补该业务的亏损情况。

外部支持

作为大冶市重要的基础设施建设主体，公司在政府补助方面继续得到股东及相关各方的较大支持

2021年，公司获得政府补助收入4.96亿元。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较大支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，公司新增1名股东，新铜都城发集团仍为公司控股股东，大冶市国资局仍为公司实际控制人。

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

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 12 家，较上年末新增 2 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额基本与上年持平，流动资产占比较大，但公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项依然占比较高，资产流动性较弱；公司对经创公司应收款项金额较大，未来能否如期收回存在较大的不确定性，资金占用较为严重

跟踪期内，公司资产总额基本与上年持平，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款⁷、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要为公司持有的土地使用权，是公司流动资产的最主要组成部分。2021 年末，公司存货中土地使用权为 168.65 亿元，合计共 101 宗土地，面积为 856.09 万平方米，土地性质以出让地为主；公司应收账款同比有所下降，主要为应收大冶市财政局的项目结算款；货币资金主要为银行存款，同比略有下降。

2021 年末，公司其他应收款小幅增长，主要为国有企业往来款，合计计提坏账准备 1.23 亿元，其中单项计提坏账准备余额较大的前五名欠款单位均为政府部门及国有企业，分别为大冶市经创资产经营有限公司（以下简称“经创公司”）⁸、新铜都城发集团、大冶市罗家桥街道办事处、黄石临空建设投资开发有限公司和大冶市金湖街道办事处。2021 年末，公司其他应收款中应收经创公司款项为 40.71 亿元，计提坏账准备 0.20 亿元，该款项系公司原持有湖北大冶汉龙汽车有限公司（以下简称“汉龙汽车”）债权转让形成⁹。2020 年 12 月，根据大冶市《关于转让持有汉龙公司债权的实施方案》（冶政办函【2020】34 号），大冶市交通投资有限公司（以下简称“大冶交投”）成为上述债权本息的受让方，债权转让价款 42.08 亿元；2021 年 3 月，根据大冶市《市人民政府办公室关于印发平台公司转让其持有汉龙公司债权实施方案的通知》（冶政发【2021】14 号），大冶交投将债权依法依规转让给经创公司。根据公司与大冶交投和经创公司签订的《债权转让协书》和《补充协议》，大冶交投已偿还公司的 0.65 亿元由经创公司 5 年内向大冶交投支付，剩余 41.43 亿元由经创公司 5 年内向公司直接支付，每年偿还金额不低于 8 亿元。2021 年经创公司累计还款 2.16 亿元。2022 年，经创公司以资抵债偿还债务金额 4.38 亿元。总体来看，公司对经创公司应收款项金额较大，未来能否如期收回存在较大的不确定性，资金占用较为严重。

2021 年末，公司非流动资产小幅增加，主要由在建工程和固定资产构成。其中，公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、城东北片区新型城镇化建设

⁷ 不含应收利息及应收股利，下同。

⁸ 经创公司成立于 2016 年，原为湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司（以下简称“大冶湖高新投”）全资子公司，注册资本 25 亿元。2021 年 3 月大冶湖高新投与大冶市财政局（国资局）签订《增资扩股协议》，增资后大冶市财政局持有经创公司 96% 股权。2021 年 11 月，大冶市国资局出具《关于湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司股权转让的批复》，同意将大冶湖高新投持有经创公司的 4% 股权无偿划转至大冶市国资局，大冶市国资局成为经创公司唯一股东。

⁹ 2016 年大冶市政府为加快当地经济发展，积极布局汽车制造行业，通过政府招商引资渠道引进汉龙汽车项目。根据相关安排公司向汉龙汽车提供扶持性借款，截至 2020 年末累计借款本金 39.04 亿元。

项目等；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。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总计	428.94	441.92	441.48
流动资产合计	279.90	301.27	292.03
存货	192.35	210.68	196.16
其他应收款	55.08	56.67	68.10
应收账款	19.87	22.80	16.92
货币资金	5.61	6.13	6.03
非流动资产合计	149.04	140.65	149.46
在建工程	115.21	109.38	119.89
固定资产	27.00	26.24	24.81

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司受限资产为 23.54 亿元，占资产总额的 5.33%。公司受限资产具体包括货币资金 2.60 亿元，存货中土地使用权 14.01 亿元，应收账款和其他应收款合计 0.05 亿元，长期股权投资 2.17 亿元和固定资产 4.72 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，资本实力较为稳定

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，资本实力较为稳定。其中，实收资本较 2020 年末无变化；资本公积较为稳定，仍主要由大冶市政府向公司划拨的土地使用权、注入的基础设施建设资金等构成；未分配利润仍主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	249.90	248.81	248.28
实收资本	2.65	2.65	2.65
资本公积	219.99	218.20	217.63
未分配利润	25.18	25.90	26.27

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额基本与上年持平，以非流动负债为主

2021 年末，公司负债总额较上年末基本持平。同期末，公司流动负债为 92.09 亿元，其中一年内到期的非流动负债为 25.27 亿元，包括一年内到期的长期借款 3.42 亿元、一年内到期的应付债券 6.00 亿元和一年内到期的长期应付款 15.85 亿元。公司其他应付款¹⁰主要由借款及往来款构成，2021 年末其他应付款有所增长，主要系借款及利息增加所致，账龄超过 1 年的大额其他应付款对象前五名为湖北正涵投资有限公司（9.00 亿元）、大冶大瑞城镇化建设投资开发有限公司（5.32 亿元）、劲牌有限公司（3.50 亿元）、大冶大中城镇化建设投资开发有限公司（3.44 亿元）和大冶嘉信房地产开发有限公司（2.00 亿元）。2021 年末，公司应付账款小幅增

¹⁰ 不含应付利息及应付股利。

加，主要为基础设施项目等的工程款。

公司非流动负债小幅下降，其中长期借款包括信用借款 2.00 亿元、质押借款 16.06 亿元和保证借款 17.00 亿元；应付债券同比有所减少，主要系债券到期偿还本金所致；长期应付款主要为公司向湖北省投资公司取得的转贷款和融资租赁款构成。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债合计	179.04	193.10	193.20
流动负债合计	60.79	82.26	92.09
其他应付款	31.33	50.68	54.22
一年内到期的非流动负债	17.31	21.62	25.27
应付账款	2.32	2.68	3.92
非流动负债合计	118.25	110.85	101.11
长期借款	19.60	27.05	35.06
应付债券	34.90	27.35	18.04
长期应付款	61.08	52.90	42.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，未来两年内到期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力

2021 年末，公司全部债务同比有所下降，其中短期有息债务为 76.26 亿元，继续扩大，占比 44.5%。同期末，公司资产负债率同比略有提升，全部债务资本化比率略有下降，总体来看，公司债务率处于行业中等水平。从债务期限结构看，公司 2022 年和 2023 年到期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力，公司的偿债资金主要来源于对外融资、项目回款以及政府支持等。

图表 12 公司债务指标及截至 2021 年末期限结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末		
全部债务	162.26	178.65	171.39		
其中：短期有息债务	46.67	71.36	76.26		
长期有息债务	115.59	107.29	95.13		
资产负债率	41.74	43.70	43.76		
全部债务资本化比率	39.37	41.79	40.84		
偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年+
到期债务规模	41.46 ¹¹	42.31	20.74	10.37	55.04

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 60.08 亿元，担保比率为 24.20%，担保对象为湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司、大冶大中城镇化建设投资开发有限公司等，被担保对象以国有企业及事业单位为主。总体来看，公司对外担保规模较大，在所有者权益中占比较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

¹¹ 与短期有息债务差额主要系部分其他应付款（付息项）期限在一年以上。

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，但利润对政府补助较为依赖，盈利指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入同比小幅增长；营业利润率较上年有所提高；期间费用为4.53亿元，占营业收入的比重为36.86%，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额为1.03亿元，其中政府补贴收入占比418.37%，利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.44%和0.41%，均处于较低水平。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019年	2020年	2021年
营业收入	9.26	11.25	12.28
营业利润率	21.12	13.05	15.57
期间费用	4.07	4.24	4.53
利润总额	0.58	0.70	1.03
补贴收入	2.56	3.62	4.96
总资本收益率	1.72	1.38	1.44
净资产收益率	0.22	0.29	0.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入，但对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，稳定性欠佳

受收到的往来款增加及获得较大规模的财政补贴款、项目结算款等影响，公司2021年经营活动现金流入大幅提升；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；2021年公司经营性净现金流持续为净流入。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

跟踪期内，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。2021年，公司投资性净现金流仍保持净流出。同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，并呈现净流出。

图表 14 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	12.77	19.61	46.54
现金收入比率 (%)	62.94	66.86	121.85
经营活动现金流出	19.86	16.50	34.75
经营活动现金流量净额	-7.09	3.11	11.80
投资活动现金流入	0.45	1.81	0.0017
投资活动现金流出	6.23	4.94	5.80
投资活动现金流量净额	-5.77	-3.12	-5.79
筹资活动现金流入	36.79	50.77	70.39
筹资活动现金流出	38.46	51.34	77.99
筹资活动现金流量净额	-1.67	-0.57	-7.60

现金及现金等价物净增加额	-14.57	-0.58	-1.60
--------------	--------	-------	-------

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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较大支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率、速动比率均有所降低，且流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；公司现金比率较低，货币资金对流动负债和短期有息债务保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所下降，处行业中等水平；EBITDA对利息及债务保障程度较弱。同时，公司经营性现金流主要依赖于政府支付的项目结算款、往来款和政府补助款，上述款项的稳定性一般，对到期债务的保障程度较弱。

总体来看，公司作为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区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的较大支持，公司综合偿债能力很强。

图表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	460.44	366.26	317.11
速动比率	144.03	110.13	104.10
现金比率	9.23	7.45	6.55
货币资金/短期有息债务（倍）	0.12	0.09	0.08
长期债务资本化比率	31.63	30.13	27.70
EBITDA利息倍数（倍）	0.82	0.66	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	20.50	26.40	24.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2022 年 5 月 6 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无关注类或不良类贷款。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地区经济和财政实力、公司业务区域专营性、股东及实际控制人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

兴农担保集团为“18 大冶城投债/PR大冶债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）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，初始注册资本

为 30.00 亿元。2020 年，公司三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020 年，由于战略转型调整，兴农担保集团直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，兴农担保集团融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，兴农担保集团平均担保费率上升，带动 2020 年担保费收入上升。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、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，对收入形成一定补充。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主，主要分为三大板块。第一大板块是为从事农村种养殖业，农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。2019 年以来，为推进市场化改革，兴农担保集团对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的第三板块业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等产业龙头企业为核心，发展供应链担保业务。由于业务转型调整，加之区县级担保公司陆续解除托管后划出合并范围，兴农担保集团 2020 年间接融资担保业务规模持续下降，期末间接融资担保责任余额 91.78 亿元，同比减少 14.69%。

兴农担保集团直接融资担保业务继续实行总量控制，项目以城投公司债券担保为主，区域逐步向重庆市集中。2020 年以来，由于融资性担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保集团继续控制直接融资担保新增规模，并通过分保方式降低担保责任余额。同期，兴农担保集团新增直接融资担保 167.59 亿元（包括分保），解保 48.71 亿元，但担保责任余额由 431.70 亿元下降至 429.20 亿元。新增项目以重庆和湖南地区国有企业为主，项目共计 29 笔，以一般企业债为主，另包括少量私募债、中期票据等。未来，兴农担保集团直接融资担保仍将实行总量控制并逐步降低集中度，加大对重庆市国有企业发债担保服务力度，预计总体业务规模将保持平稳。

截至 2020 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.43 亿元。得益于持续的内源积累和股东增资，2020 年末，兴农担保集团实收资本 58.00 亿元，净资产规模 102.05 亿元。同期末，兴农担保集团融资性担保放大倍数为 8.50 倍。

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，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、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；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“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，兴农担保集团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；兴农担保集团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；兴农担保集团业务快速发展，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，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保

集团为“18大冶城投债/PR大冶债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用。

结论

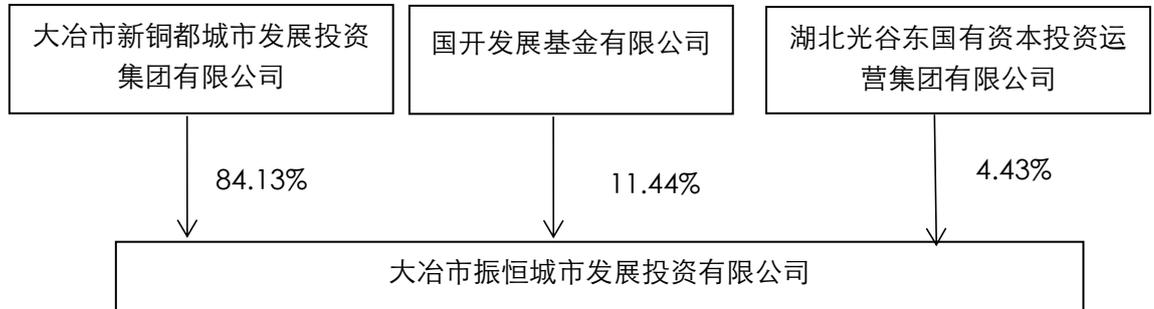
东方金诚认为，跟踪期内，黄石市经济实力依然很强，其代管的大冶市地区生产总值保持较快增长，高新技术产业持续较快发展，综合经济实力依然较强；公司继续从事大冶市的基础设施建设和公用事业运营，业务仍具有较强的区域专营性；作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的较大支持；兴农担保集团对“18大冶城投债/PR大冶债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，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；公司未来两年内到期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱，且应收类款项能否如期收回存在较大的不确定性，资金占用较为严重；公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，稳定性欠佳。

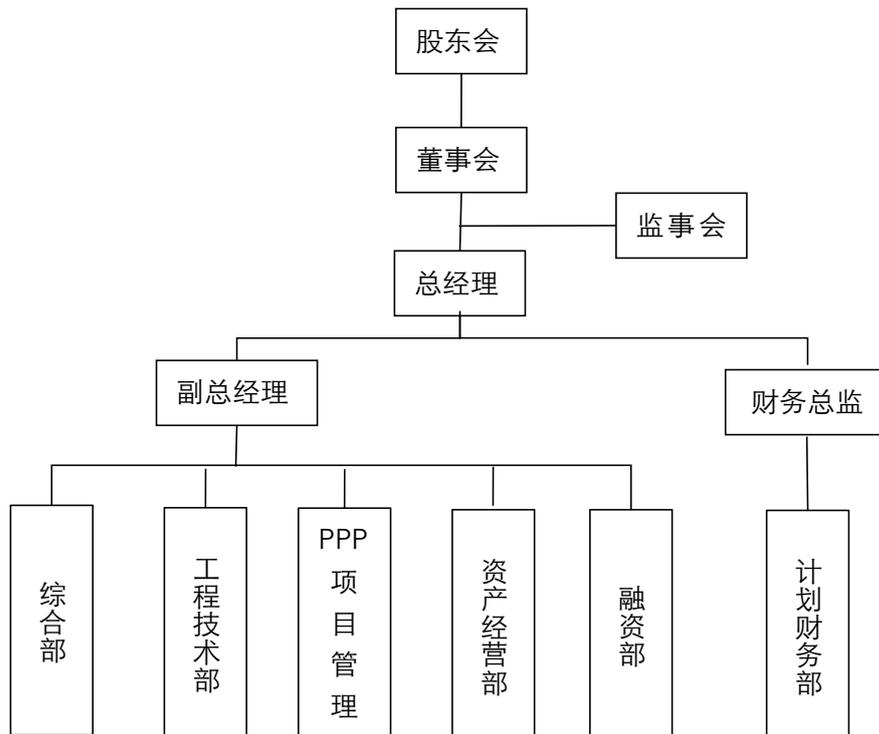
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强；“16大冶城投01/PR大冶01”及“16大冶城投02/PR大冶02”到期不能偿还的风险很低；“18大冶城投债/PR大冶债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年 4 月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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	428.94	441.92	441.48
其中：存货	192.35	210.68	196.16
其他应收款	55.08	56.67	68.10
在建工程	115.21	109.38	119.89
固定资产	27.00	26.24	24.81
负债总额	179.04	193.10	193.20
其中：其他应付款	31.33	50.68	54.22
一年内到期的非流动负债	17.31	21.62	25.27
长期借款	19.60	27.05	35.06
应付债券	34.90	27.35	18.04
长期应付款	61.08	52.90	42.03
全部债务	162.26	178.65	171.39
其中：短期有息债务	46.67	71.36	76.26
所有者权益	249.90	248.81	248.28
营业收入	9.26	11.25	12.28
利润总额	0.58	0.70	1.03
经营活动产生的现金流量净额	-7.09	3.11	11.80
投资活动产生的现金流量净额	-5.77	-3.12	-5.79
筹资活动产生的现金流量净额	-1.67	-0.57	-7.60
主要财务指标			
营业利润率（%）	21.12	13.05	15.57
总资本收益率（%）	1.72	1.38	1.44
净资产收益率（%）	0.22	0.29	0.41
现金收入比率（%）	62.94	66.86	121.85
资产负债率（%）	41.74	43.70	43.76
长期债务资本化比率（%）	31.63	30.13	27.70
全部债务资本化比率（%）	39.37	41.79	40.84
流动比率（%）	460.44	366.26	317.11
速动比率（%）	144.03	110.13	104.10
现金比率（%）	9.23	7.45	6.55
经营现金流动负债比率（%）	-11.67	3.79	12.81
EBITDA利息倍数（倍）	0.82	0.66	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	20.50	26.40	24.76

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，长期应付款不含专项应付款。

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。