

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0122 号

## 湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司：

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 19 冶高投 01/PR 冶高 01”、“19 冶高投 02/PR 冶高 02”、“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”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“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”、“22 冶高投小微/22 冶投 01”的信用等级均为 AAA，维持“19 冶高投 02/PR 冶高 02”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月五日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月5日至2024年6月4日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月5日

## 湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司主体及相关债项 2023 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      | 2023/6/5 | AA/稳定  | 刘暮菡  | 王子一  |

### 债项信用

| 债项简称                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------------------|--------|--------|
| 19 冶高投 01/PR 冶高 01   | AAA    | AAA    |
| 19 冶高投 02/PR 冶高 02   | AA     | AA     |
| 20 大冶高新绿色债/G20 冶高    | AAA    | AAA    |
| 21 冶高投小微 01/21 冶新 01 | AAA    | AAA    |
| 22 冶高投小微/22 冶投 01    | 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

湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司是黄石大冶湖高新技术产业开发区重要的基础设施及安置房建设主体，从事大冶湖高新区的基础设施和安置房建设等业务。大冶湖高新产业投资集团有限公司为公司控股股东，黄石大冶湖高新技术产业开发区管理委员会为公司实际控制人。

### 评级模型

| 一级指标          | 二级指标        | 权重  | 得分   |
|---------------|-------------|-----|------|
| 经营规模          | 所有者权益       | 35% | 21.0 |
| 业务运营          | 业务稳定性与持续性   | 10% | 10.0 |
| 盈利与<br>获现能力   | 净利润         | 15% | 10.5 |
|               | 净资产收益率      | 5%  | 3.5  |
|               | 现金收入比       | 5%  | 4.0  |
| 债务负担和<br>保障程度 | 全部债务资本化比率   | 15% | 9.0  |
|               | 货币资金短债比     | 5%  | 0.8  |
|               | EBITDA 利息倍数 | 5%  | 1.5  |
|               | 全部债务/EBITDA | 5%  | 3.0  |

基础评分输出结果

aa-

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

外部支持评价

外部支持能力

G2

外部支持意愿

S2

评级模型结果

AA

外部支持调整子级

1

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：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，黄石市及大冶市经济实力较强；公司业务区域专营性很强，得到实际控制人及相关各方的支持；兴农担保集团对“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、湖北担保集团对“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”和中投保对“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定的短期偿债压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”到期不能偿还的风险极低，“19 冶高投 02/PR 冶高 02”到期不能偿还的风险很低。

### 同业比较

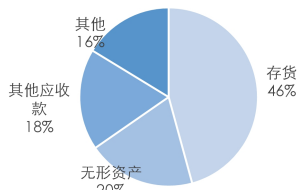
| 项目            | 湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司 | 新沂经济开发区建设发展有限公司 | 安徽省宁国建设投资集团有限公司 | 湖北荆楚投资发展有限公司 |
|---------------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| 地区            | 黄石市大冶市            | 徐州市新沂市          | 宣城市宁国市          | 黄石市大冶市       |
| GDP 总量 (亿元)   | 860.79            | 826.34          | 454.3           | 860.79       |
| 人均 GDP (元)    | 99513*            | 86157           | 116932          | 99513*       |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 40.80             | 46.07           | 62.40           | 40.80        |
| 政府性基金收入 (亿元)  | 88.24             | 63.08           | 47.05           | 88.24        |
| 地方政府债务余额 (亿元) | 106.49            | 170.32          | 94.02           | 860.79       |
| 资产总额 (亿元)     | 260.99            | 316.50          | 196.66          | 456.65       |
| 所有者权益 (亿元)    | 141.25            | 111.79          | 86.31           | 249.49       |
| 营业收入 (亿元)     | 9.54              | 13.74           | 14.99           | 21.04        |
| 净利润 (亿元)      | 3.00              | 3.83            | 1.52            | 1.12         |
| 资产负债率 (%)     | 45.88             | 64.68           | 56.11           | 45.37        |

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 2022 年，标“\*”数据按“GDP/常住人口”估算（下文同）

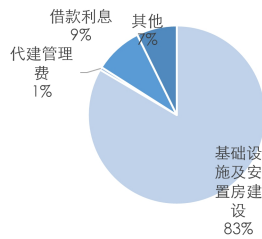
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



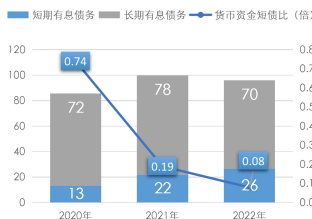
公司营业收入构成 (2022年)



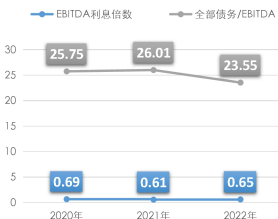
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 201.43 | 226.06 | 260.99 |
| 所有者权益     | 100.78 | 108.39 | 141.25 |
| 营业收入      | 7.91   | 8.54   | 9.54   |
| 净利润       | 3.12   | 3.22   | 3.00   |
| 全部债务      | 85.58  | 99.61  | 95.99  |
| 资产负债率     | 49.97  | 52.05  | 45.88  |
| 全部债务资本化比率 | 45.92  | 47.89  | 40.46  |

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 黄石市大冶市 |        |        |
| GDP 总量     | 647.18 | 751.12 | 860.79 |
| 人均 GDP (元) | 64796  | 86216  | 99513* |
| 一般公共预算收入   | 27.03  | 40.60  | 40.80  |
| 政府性基金收入    | 18.27  | 56.15  | 88.24  |
| 财政自给率      | 31.27  | 51.22  | 52.30  |
| 政府负债率      | 11.74  | 11.00  | 12.37  |

## 优势

- 黄石市及大冶市地区生产总值持续增长，高新技术产业持续较快增长，综合经济实力依然较强；
- 公司继续从事大冶湖高新区范围内的基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为大冶湖高新区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；
- 兴农担保集团对“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、湖北担保集团对“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、中投保对“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”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均具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；
- 公司资产流动性依然较弱，应收款项未来能否如期收回存在不确定性；
- 公司短期有息债务占比快速扩大，面临一定的集中偿付压力；
- 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，未来存在一定的不确定性。

## 评级展望

预计黄石市和大冶市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得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 (RTFU002202208)》

## 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 (22 冶高投小微/22 冶投 01)  | 2022/6/16 | 刘暮菡 张文昕 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AAA (19 冶高投 01/PR 冶高 01) | 2019/1/2  | 高 路 董攀伟 | 《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》           | <a href="#">阅读原文</a> |

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     | 存续期                   | 增信措施     | 增信方                    |
|----------------------|-----------|----------|-----------------------|----------|------------------------|
| 19 冶高投 01/PR 冶高 01   | 2022/6/16 | 4.50 亿元  | 2019/01/30~2026/01/30 | 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  |
| 19 冶高投 02/PR 冶高 02   | 2022/6/16 | 9.50 亿元  | 2019/04/01~2026/04/01 | 无        | -                      |
| 20 大冶高新绿色债/G20 冶高    | 2022/6/16 | 11.00 亿元 | 2020/09/24~2027/09/24 | 连带责任保证担保 | 湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定 |
| 21 冶高投小微 01/21 冶新 01 | 2022/6/16 | 4.00 亿元  | 2021/12/24~2026/12/24 | 连带责任保证担保 | 中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定   |
| 22 冶高投小微/22 冶投 01    | 2022/6/16 | 4.00 亿元  | 2022/04/26~2027/4/26  | 连带责任保证担保 | 中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定   |

注：“19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”和“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”均设置本金提前偿还条款。“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”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

大冶湖高新投是由大冶城北经济技术开发区管理委员会和大冶市科利尔保健食品有限公司于1995年4月5日共同出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币0.20亿元。历经数次增资，截至2022年末，公司注册资本和实缴资本均为人民币5.67亿元，较2021年末未发生变化。2022年9月，根据黄石大冶湖高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“大冶湖高新区管委会”）出具的《关于同意变更大冶市和创物业服务有限公司股东及增资扩股的决定》，公司将持有的大冶市和创物业服务有限公司（2022年9月26日更名为大冶湖高新产业投资集团有限公司，以下简称“产投集团”）100%股权无偿划转至大冶湖高新区管委会。根据与产投集团签订的股权转让协议，大冶湖高新区管委会将其所持有的公司88.18%股权以5.00亿元的价格转让给产投集团，该事项已于2022年10月完成工商登记变更。截至2022年末，产投集团持有公司88.18%的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司11.82%的股权，产投集团为公司控股股东，大冶湖高新区管委会仍为公司实际控制人。

产投集团原为公司直接控股子公司，主要从事物业管理等业务。目前，产投集团作为黄石大冶湖高新技术产业开发区（以下简称“大冶湖高新区”）重要的基础设施建设主体，主要从事大冶湖高新区范围内的基础设施建设等业务。截至2022年末，产投集团注册资本为20.00亿元，实收资本为5.67亿元，大冶湖高新区管委会为产投集团唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，公司继续从事大冶湖高新区范围内的基础设施和安置房建设等业务。

截至2022年末，公司拥有直接控股子公司17家，其中新增5家子公司；减少1家，系原子公司大冶市和创物业服务有限公司，详见下图表。



图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称              | 取得方式 | 注册资本     | 持股比例   |
|--------------------|------|----------|--------|
| 黄石大冶湖联合园区投资发展有限公司  | 投资设立 | 30000.00 | 100.00 |
| 大冶市城市住房投资有限公司      | 无偿划拨 | 20000.00 | 100.00 |
| 湖北经创建设工程有限公司       | 投资设立 | 500.00   | 100.00 |
| 大冶市美创园林绿化有限公司      | 投资设立 | 100.00   | 100.00 |
| 黄石大冶湖合创园区管理有限公司    | 投资设立 | 500.00   | 100.00 |
| 大冶市弘创后勤管理服务有限公司    | 投资设立 | 100.00   | 100.00 |
| 大冶市宁康养老服务有限公司      | 投资设立 | 1000.00  | 100.00 |
| 湖北中能业供应链管理有限公司     | 投资设立 | 500.00   | 80.00  |
| 湖北光谷东领巢智能科技有限公司    | 投资设立 | 1000.00  | 100.00 |
| 湖北光谷东领行智能科技有限公司    | 投资设立 | 1000.00  | 100.00 |
| 湖北光谷东领诚智能科技有限公司    | 投资设立 | 1000.00  | 100.00 |
| 湖北欣创再生资源有限公司       | 投资设立 | 1000.00  | 100.00 |
| 湖北元创建设开发有限公司*      | 投资设立 | 10000.00 | 100.00 |
| 湖北裕创商贸有限公司*        | 投资设立 | 200.00   | 100.00 |
| 黄石大冶湖园区科技发展有限责任公司* | 投资设立 | 2000.00  | 100.00 |
| 湖北高创新能源发展有限公司*     | 投资设立 | 500.00   | 100.00 |
| 湖北楠砥建筑工程有限公司*      | 购买   | 1000.00  | 100.00 |

注：“\*”为 2022 年新增子公司。截至 2022 年末，公司对大冶市宁康养老服务有限公司、湖北中能业供应链管理有限公司、湖北光谷东领巢智能科技有限公司、湖北光谷东领行智能科技有限公司、湖北光谷东领诚智能科技有限公司、湖北高创新能源发展有限公司尚未实际缴纳出资，上述公司均未开始正常运营。

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

## 债券概况及募集资金用途

截至本报告出具日，“19 冶高投 01/PR 冶高 01”已按时兑付本息，募集资金已使用完毕。重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“19 冶高投 01/PR 冶高 01”的本息到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“19 冶高投 02/PR 冶高 02”已按时兑付本息，募集资金已使用完毕。

截至本报告出具日，“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”已按时付息，尚未到本金兑付日，募集资金已使用完毕。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）为“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”的本息到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”的本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差

普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，仍主要来自于基础设施及安置房建设业务，毛利润和毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，继续从事大冶湖高新区范围内的基础设施和安置房建设业务。

从营业收入及构成来看，2022年，公司营业收入继续增长，基础设施及安置房建设和代建管理费收入合计占比为84.01%，占比有所提高；其中基础设施及安置房建设收入小幅增长；借款利息收入有所下降，主要系公司本部的借款业务，借款对象主要为入驻园区内的企业。

受利润贡献较高的借款利息毛利水平下降影响，2022年，公司毛利润水平随之下降；综合毛利率亦有所下降，主要系其他业务毛利率下降所致。



图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入       | 7.91   | 100.00 | 8.54   | 100.00 | 9.54   | 100.00 |
| 基础设施及安置房建设 | 6.05   | 76.46  | 6.55   | 76.67  | 7.96   | 83.44  |
| 代建管理费      | 0.15   | 1.92   | 0.07   | 0.78   | 0.05   | 0.57   |
| 借款利息       | 1.42   | 17.95  | 1.72   | 20.09  | 0.83   | 8.69   |
| 其他         | 0.29   | 3.67   | 0.21   | 2.46   | 0.70   | 7.30   |
| 项目         | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    |
| 合计         | 2.50   | 31.59  | 2.83   | 33.14  | 2.06   | 21.60  |
| 基础设施及安置房建设 | 0.79   | 13.04  | 0.85   | 13.04  | 0.89   | 11.17  |
| 代建管理费      | 0.15   | 100.00 | 0.07   | 100.00 | 0.05   | 100.00 |
| 借款利息       | 1.42   | 100.00 | 1.72   | 100.00 | 0.83   | 100.00 |
| 其他         | 0.14   | 47.55  | 0.19   | 92.37  | 0.29   | 41.22  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事大冶湖高新区范围内的基础设施及安置房建设，该业务具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，受大冶湖高新区管委会委托，公司继续从事大冶湖高新区内的基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施和安置房建设业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。2022 年，公司基础设施及安置房建设收入中包括按成本加成法确认的收入 7.96 亿元和代建管理费收入 0.05 亿元，仍主要系城西北工业园、重点工程、攀宇工业园、蓝花雨和十里铺一期等项目结算所致。

截至 2022 年末，公司重点在建基础设施和安置房项目主要包括东港公租房、双港 A 地块，双港 B 地块、标准化厂房建设工程、大冶市滨湖三期城中村改造项目等，计划总投资额为 43.75 亿元，已完成投资额为 35.73 亿元，尚需投资 8.02 亿元。截至 2022 年末，公司拟建项目主要包括罗家桥港流域水环境综合治理工程、团塆棚户区改造工程、城西北工业园产城融合示范区、攀宇工业园产城融合示范园、石洪甫棚户区改造工程等，计划总投资额为 22.40 亿元。综上，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司重点在建项目情况<sup>1</sup>（单位：亿元）

| 项目              | 计划总投资 | 累计投资  | 尚需投资 |
|-----------------|-------|-------|------|
| 东港公租房           | 8.20  | 7.30  | 0.90 |
| 大冶市滨湖三期城中村改造项目* | 8.17  | 7.42  | 0.75 |
| 双港A地块           | 5.18  | 4.40  | 0.78 |
| 双港B地块           | 5.10  | 2.55  | 2.55 |
| 金桥学校            | 1.09  | 0.34  | 0.75 |
| 经十二路（纬一路-经九路）   | 0.46  | 0.09  | 0.37 |
| 经五路（纬十路-纬十四路）   | 0.20  | 0.08  | 0.12 |
| 标准化厂房建设工程       | 12.53 | 12.00 | 0.53 |
| 攀宇8号路           | 0.39  | 0.28  | 0.11 |
| 攀宇5号路           | 0.28  | 0.12  | 0.16 |
| 19号路维修工程        | 0.37  | 0.17  | 0.20 |
| 金茂万象城棚改项目（保障房）  | 0.98  | 0.78  | 0.20 |
| 星锐科技电力专线工程      | 0.29  | 0.08  | 0.21 |
| 东贝电力专线工程        | 0.30  | 0.07  | 0.23 |
| 城西北28号路         | 0.21  | 0.05  | 0.16 |
| 合计              | 43.75 | 35.73 | 8.02 |

注：带\*项目为“19冶高投01/PR冶高01”、“19冶高投02/PR冶高02”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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。股东由大冶湖高新区管委会变更为产投集团，大冶湖高新区管委会仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司董事长和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

### 财务质量

公司提供了2022年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年合并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，公司未更换审计机构。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共17家，较2021年末增加5家，减少1家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比较高，资产流动性依然较弱；公司对经创公司应收款项金额仍较大，未来能否如期收回存在不确定性

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。公司流动资产以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。

2022年末，公司存货仍主要为项目开发成本，整体流动性较差，其中未结算的基础设施及

<sup>1</sup> 表中仅列示重点在建项目，为不完整列示。

安置房建设成本为 101.11 亿元；土地使用权为 18.29 亿元，主要是公司持有的 34 宗土地，1 宗土地为政府注入，33 宗土地为招拍挂取得，土地面积合计为 126.20 万平方米，证载用途为城镇住宅用地、商业用地、商住用地、工业用地和其他商服用地等，均已取得相关权证。

公司其他应收款主要是应收大冶市内城投企业的往来款以及大冶湖高新区入驻企业的借款，2022 年末大幅下降主要系应收大冶市德行交通投资建设开发有限公司<sup>2</sup>（以下简称“德行交投”）借款大幅减少所致。2022 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为大冶市经创资产经营有限公司（以下简称“经创公司”，21.54 亿元）、湖北荆楚投资发展有限公司（以下简称“荆楚投资”，5.80 亿元）、德行交投（3.29 亿元）、大冶湖高新区管委会（3.91 亿元）和湖北鑫詮精密科技有限公司（以下简称“鑫詮精密”1.94 亿元），合计为 36.47 亿元，占比为 74.34%。其中应收经创公司款项主要系公司持有湖北大冶汉龙汽车有限公司<sup>3</sup>和湖北大冶汉龙发动机有限公司（以下并称“汉龙公司”）债权转让形成<sup>4</sup>。2022 年，经创公司偿还公司债务 6.68 亿元，均为现金还款。截至 2022 年末，经创公司上述债务本金余额为 11.34 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不确定性。此外，公司其他应收款中含对大冶湖高新区内民营企业借款，金额普遍较小，其中对鑫詮精密借款已计提坏账准备 0.38 亿元，截至报告出具日，鑫詮精密被列入失信被执行人名单，法院已冻结鑫詮精密相关设备资产并拍卖，存在一定的回收风险。

公司货币资金主要是银行存款，2022 年末规模有所下降。2022 年末公司应收账款继续大幅下降，主要为应收大冶湖高新区管委会的基础设施项目结算款，占应收账款余额的 72.52%，存在一定的资金占用。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目     | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|--------|---------|---------|---------|
| 资产总额   | 201.43  | 226.06  | 260.99  |
| 流动资产   | 169.24  | 181.04  | 171.69  |
| 存货     | 99.18   | 110.86  | 119.40  |
| 其他应收款  | 52.60   | 63.09   | 47.82   |
| 货币资金   | 9.66    | 4.23    | 2.15    |
| 应收账款   | 5.36    | 2.32    | 0.98    |
| 非流动资产  | 32.19   | 45.02   | 89.30   |
| 无形资产   | 0.00    | 9.43    | 51.21   |
| 投资性房地产 | 18.54   | 18.77   | 18.67   |
| 固定资产   | 10.20   | 10.06   | 9.98    |

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产大幅增长，主要由无形资产、投资性房地产和固定资产构成。2022 年，无形资产大幅增加，主要为公司通过招拍挂取得的土地使用权和无偿取得的砂石经营权、经营管

<sup>2</sup> 大冶市德行交通投资建设开发有限公司成立于 2015 年，注册资本和实收资本均为 2.52 亿元，大冶市交通投资有限公司为德行交通的控股股东，大冶市财政局（国资局）为实际控制人。

<sup>3</sup> 经中国执行信息公开网查询，自 2021 年至 2023 年 5 月末期间，湖北大冶汉龙汽车有限公司和湖北大冶汉龙发动机有限公司均存在多笔被执行记录和失信被执行人记录。

<sup>4</sup> 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”）成为上述债权的受让方；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、经创公司签订的《债权转让协议书》和《补充协议》，大冶交投已偿还公司的 3.50 亿元由经创公司 5 年内向大冶交投支付，剩余 25.08 亿元由经创公司 5 年内向公司直接支付，每年偿付金额不少于 5 亿元。

理权，其中土地使用权账面价值 22.83 亿元，地点主要位于铜都大道附近和城西北片区，截至 2022 年末部分土地尚未取得相关权证；经营管理权账面价值 28.36 亿元，主要系 2022 年政府划拨的大冶湖开发区三里七湖、东港、铁金港河砂及砂石经营权和管理权，以及胜利幽水库、长海垅水库、长流港河经营权和管理权<sup>5</sup>，尚未取得相关权证。公司投资性房地产主要为公司及子公司持有的商铺、住宅等资产，截至 2022 年末，尚未办妥权证的投资性房地产账面价值为 7.02 亿元；固定资产主要包括公司购买的办公楼，供大冶湖高新区管委会和公司办公使用。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 48.74 亿元，占资产总额的比重为 18.67%，其中质押的应收账款为 0.71 亿元，用于抵押的土地使用权为 17.07 亿元，用于抵押的投资性房地产、固定资产和无形资产分别为 7.23 亿元、9.38 亿元和 14.35 亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，受益于实控人及相关方无偿注入资产等，公司所有者权益大幅增长

2022 年末，公司所有者权益大幅增长。其中，公司实收资本无变动；资本公积大幅增长，主要系大冶市政府将大冶湖开发区三里七湖、东港、铁金港河砂及砂石经营权和管理权，以及胜利幽水库、长海垅水库、长流港河经营权和管理权无偿划拨至公司所致，分别增加资本公积 22.36 亿元和 6.00 亿元；同期，大冶湖高新区管委会向公司拨入建设资金 1.50 亿元，计入资本公积。未分配利润仍由公司历年经营产生的净利润累积构成。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目      | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 实收资本    | 5.00    | 5.00    | 5.00    |
| 资本公积    | 73.04   | 77.02   | 106.89  |
| 未分配利润   | 13.19   | 16.07   | 18.75   |
| 所有者权益合计 | 100.78  | 108.39  | 141.25  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司负债总额有所增长，其中非流动负债占比 63.30%，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和合同负债构成。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债继续扩大，包括一年内到期的长期借款 4.67 亿元、一年内到期的长期应付款 4.42 亿元和一年内到期的应付债券 10.24 亿元。同期末，公司其他应付款主要由往来款、借款等构成，2022 年末大幅增加，主要系用于基础设施项目建设等往来款增加所致，主要应付对象为湖北正涵投资有限公司（3.50 亿元）、湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司<sup>6</sup>（以下简称“光谷东国资”，2.69 亿元）、湖北省工业建筑集团有限公司（2.50 亿元）和经创公司（1.65 亿元）等；合同负债主要为预收的房款及工程款等。

<sup>5</sup> 根据中达致远房地产资产评估（武汉）有限公司出具的相关评估报告，大冶湖开发区三里七湖、东港、铁金港河砂及砂石矿预可采资源量为 1825.77 万吨（含边坡压覆资源量），矿石采取率 100%，年设计生产能力为 80 万吨，全部自产自销，评估价值为 22.36 亿元；胜利幽水库、长海垅水库、长流港河砂石预可采资源量为 490.15 万吨，矿石采取率为 100%，年设计生产能力为 50 万吨，全部自产自销，评估价值为 6.00 亿元。根据大冶市政府《关于同意将三里七湖、东港、铁金港经营权和管理权无偿划拨至高新投公司的批复》和《关于同意将胜利幽水库等 3 处河道经营权和管理权无偿划拨至大冶湖高新产业投资集团有限公司的批复》，经营和管理期限均为 30 年，自批复下发之日起算。

<sup>6</sup> 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。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 负债合计        | 100.66  | 117.68  | 119.74  |
| 流动负债合计      | 22.87   | 34.20   | 43.94   |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.18    | 12.86   | 19.33   |
| 其他应付款       | 9.57    | 10.56   | 15.88   |
| 合同负债        | 0.00    | 5.43    | 6.17    |
| 非流动负债合计     | 77.79   | 83.48   | 75.80   |
| 应付债券        | 38.92   | 50.24   | 46.36   |
| 长期借款        | 22.53   | 23.13   | 20.71   |
| 长期应付款       | 11.02   | 4.44    | 2.50    |

注：长期应付款不含专项应付款，下同  
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债为 75.80 亿元，其中长期借款小幅下降，包括质押借款 11.65 亿元，抵押借款 3.89 亿元和保证借款 5.17 亿元；长期应付款主要为应付农发基金的 0.48 亿元项目投资款<sup>7</sup>和融资租赁款等；应付债券新增发行“22 冶高 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”。

图表 7 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称                 | 起息日期       | 债券余额  | 发行金额  | 期限        | 票面利率 |
|----------------------|------------|-------|-------|-----------|------|
| 19 冶高投 01/PR 冶高 01   | 2019-01-30 | 2.70  | 4.50  | 7         | 6.98 |
| 19 冶高投 02/PR 冶高 02   | 2019-04-01 | 5.70  | 9.50  | 7         | 7.50 |
| 19 冶投 01             | 2019-11-12 | 1.95  | 5.00  | 5 (2+2+1) | 7.46 |
| 19 冶投 02             | 2019-12-27 | 7.89  | 10.00 | 5 (2+2+1) | 7.41 |
| 20 大冶高新绿色债/G20 冶高    | 2020-09-24 | 11.00 | 11.00 | 7         | 6.03 |
| 21 冶高 01             | 2021-10-08 | 5.00  | 5.00  | 2         | 6.80 |
| 21 冶高 02             | 2021-12-01 | 4.42  | 4.42  | 5 (2+2+1) | 6.76 |
| 21 冶高 03             | 2021-12-22 | 4.60  | 4.60  | 5 (2+2+1) | 6.96 |
| 21 冶高投小微 01/21 冶新 01 | 2021-12-24 | 4.00  | 4.00  | 5 (3+2)   | 3.79 |
| 22 冶高 01             | 2022-03-25 | 2.11  | 2.11  | 2         | 6.72 |
| 22 冶高投小微/22 冶投 01    | 2022-04-26 | 4.00  | 4.00  | 5 (3+2)   | 3.56 |
| 合计                   | -          | 53.37 | 64.13 | -         | -    |

资料来源：iFinD，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但短期有息债务占比快速扩大，面临一定的集中偿付压力

跟踪期内，公司全部债务同比有所下降，结构上仍以长期有息债务为主。2022 年末，公司短期有息债务占比为 27.53%，占比快速扩大，面临一定的集中偿付压力。同期末，受益于实控人及相关方划拨资产等，公司资产负债率有所下降，预计未来随着项目的持续推进，公司债务率水平或将上升。

<sup>7</sup> 根据农发基金、大冶湖高新区管委会、公司及大冶市人民政府签订的《投资协议》，农发基金向公司提供资金用于具体项目建设，未来农发基金可选择市场化方式或政府收购选择权两种方式退出，其中政府收购选择权方式的收购方为大冶市人民政府。



图表 8 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 全部债务      | 85.58   | 99.61   | 95.99   |
| 其中：长期有息债务 | 72.47   | 77.81   | 69.57   |
| 短期有息债务    | 13.11   | 21.79   | 26.43   |
| 资产负债率     | 49.97   | 52.05   | 45.88   |

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 48.51 亿元，较上年末有所增加，担保比率为 34.34%。其中对光谷东国资、大冶源湖文化旅游投资开发有限公司、大冶市森农水利投资有限公司、荆楚投资等国有企业的担保余额合计为 42.41 亿元，对民营企业担保金额为 0.1 亿元。总体来看，公司对外担保比例较高，存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率大幅下降，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入有所增长，主要来自基础设施及安置房建设业务，营业利润率大幅下降。同期，公司期间费用有所增长，仍主要为财务费用和管理费用。2022 年，公司利润总额及净利润均有所下降；总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平且有所下降。总体来看，公司主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

| 指标名称   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 7.91   | 8.54   | 9.54   |
| 营业利润率  | 30.59  | 30.97  | 19.90  |
| 期间费用   | 0.44   | 1.01   | 1.49   |
| 利润总额   | 3.12   | 3.22   | 3.00   |
| 补贴收入   | 1.10   | 1.97   | 2.48   |
| 净利润    | 3.12   | 3.22   | 3.00   |
| 总资本收益率 | 1.75   | 1.66   | 1.46   |
| 净资产收益率 | 3.09   | 2.97   | 2.12   |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，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，未来存在一定的不确定性

2022 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目结算款、往来款和政府补助所形成；现金收入比率仍保持在很高水平，现金回款能力仍较强；经营活动现金流出有所减少，仍主要为公司支付的基础设施及安置房建设成本、往来款形成的现金流出。经营性现金流易受波动性较大的往来款等影响而稳定性较差。

2022 年，公司投资性现金净流入，主要系公司取得部分对外产业投资收益增加所致。公司



筹资活动产生的现金流入受融资进度放缓而有所收缩，主要为外部融资及政府拨入资金所获得的资金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务及相应利息产生的现金流出。

图表 10 公司主要现金流情况（单位：亿元、%）

| 科目                | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年       |
|-------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入          | 16.90         | 20.96         | 18.78        |
| 现金收入比率            | 191.89        | 185.60        | 115.23       |
| 经营活动现金流出          | 18.25         | 20.17         | 17.03        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>-1.36</b>  | <b>0.79</b>   | <b>1.76</b>  |
| 投资活动现金流入          | 8.25          | 17.29         | 31.53        |
| 投资活动现金流出          | 21.96         | 35.95         | 27.44        |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-13.71</b> | <b>-18.66</b> | <b>4.09</b>  |
| 筹资活动现金流入          | 33.37         | 47.05         | 24.05        |
| 筹资活动现金流出          | 18.66         | 35.39         | 31.19        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>14.71</b>  | <b>11.66</b>  | <b>-7.15</b> |
| 现金及现金等价物净增加额      | -0.35         | -6.21         | -1.30        |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

考虑到公司承担了大冶湖高新区范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标看，2022 年末，公司流动比率、速冻比率和现金比率均显著下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所下降，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降；公司 EBITDA 对全部债务的保障程度很弱，对利息支出的保障程度较低。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 流动比率           | 740.05 | 529.37 | 390.72 |
| 速动比率           | 306.36 | 205.20 | 119.01 |
| 现金比率           | 42.24  | 12.37  | 4.90   |
| 货币资金短债比（倍）     | 0.74   | 0.19   | 0.08   |
| 经营现金流动负债比率     | -5.93  | 2.32   | 4.00   |
| 长期债务资本化比率      | 41.83  | 41.79  | 33.00  |
| 全部债务资本化比率      | 45.92  | 47.89  | 40.46  |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.69   | 0.61   | 0.65   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 25.75  | 26.01  | 23.55  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 44.97<sup>8</sup>亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、

<sup>8</sup> 与短期有息债务不一致主要系 2023 年到期债务本金含“19 冶投 01”和“19 冶投 02”预计回售金额。

租赁借款及发行债券)等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面,2022年公司经营性净现金流为1.76亿元,但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响,未来缺乏稳定性。间接融资方面,公司具备一定的备用流动性,截至2022年末,公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信52.79亿元,尚未使用额度24.73亿元。直接融资方面,公司储备了中期票据、PPN、公司债等债券批文,尚未使用额度为15.00亿元。

图表 12 公司 2022 年末全部债务期限结构情况 (单位: 亿元)

| 偿还年份     | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年+ |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 到期债务本息规模 | 44.97  | 15.89  | 12.29  | 7.14   | 3.87   | 10.64   |

资料来源: 公司审计报告、公司提供, 东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司承担了大冶湖高新区范围内的基础设施建设, 业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强, 具备一定的备用流动性, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(自主查询版), 截至2023年4月3日, 公司已结清及未结清贷款中无不良或关注类款项。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。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹, 修复势头有望延续; 当前物价水平偏低, 提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%, 大幅高于上年四季度的 2.9%, 超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后, 消费进入较快回升过程, 加之一季度处于经济复苏初期, 宏观政策保持稳增长取向, 基建投资延续接近两位数的高增势头。此外, 年初楼市有所回暖, 房地产投资跌幅收窄, 对经济的拖累效应减弱。不过, 伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现, 2023 年全球经济下行势头明显, 一季度我国出口额(以美元计价)同比增速仅为 0.5%, 大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度, 在消费回升、投资保持较快增长带动下, 宏观经济将克服外需下滑拖累, 延续修复势头; 另外, 上年二季度是外生性冲击高峰期, GDP 基数明显偏低。综合以上, 预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是, 无论是一季度的消费大幅反弹, 还是二季度的 GDP 有望高增, 都不同程度地受到低基数效应拉动, 以两年平均增速衡量, 当前经济修复势头仍然比较温和, 距离常态化增长水平还有一段距离, 特别是消费回补空间较大。另外, 接下来楼市能否持续回暖, 也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场, 国内商品和服务供给充分, 以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响, 一季度物价水平偏低, 其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%, PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强, 经济回升过程中出现全面持

续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1. 黄石市

**跟踪期内，黄石市经济继续增长，高技术产业依然保持较快增长，现代服务业稳步向前，经济实力仍很强**

2022年，黄石市完成地区生产总值2041.51亿元，同比增长5.6%，经济总量在湖北省下辖地级市（州）中排名第9位。同期，黄石市全社会固定资产投资仍保持较高增速。

工业方面，2022年，黄石市规模以上工业总产值同比增长8.9%，其中，采矿增长35.8%，制造业增长4.7%。同时，黄石市继续推进产业转型升级，高技术产业增长较快。2022年，电子信息、高端装备制造等战略性新兴产业产值贡献率达55%，高技术制造业增加值增长56%。实现高新技术产业增加值464.10亿元，高新技术产业增加值占GDP比重22.7%，居全省第2位。2022年，迪峰换热器、融通高科、定颖电子实现报辅，新增省级上市后备“金种子”“银种子”企业18家。

跟踪期内，黄石市现代服务业继续呈良好发展态势。商贸零售方面，2022年，黄石市社会消费品零售总额984.66亿元，同比增长1.8%。2022年末，金融机构本外币各项贷款余额2057.95亿元，同比增长15.8%。

图表 13 黄石市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020 年          |       | 2021 年          |      | 2022 年          |      |
|-------------|-----------------|-------|-----------------|------|-----------------|------|
|             | 数值              | 增速    | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 1641.32         | -5.9  | 1865.68         | 13.0 | 2041.51         | 5.6  |
| 人均地区生产总值（元） | 66431           | -     | 75512           | -    | 83532*          | -    |
| 规模以上工业总产值   | -               | -4.9  | 2452.85         | 32.8 | -               | 8.9  |
| 第三产业增加值     | 727.72          | -4.3  | 892.40          | 14.6 | 930.26          | 3.2  |
| 全社会固定资产投资   | -               | -18.4 | -               | 25.4 | -               | 18.3 |
| 社会消费品零售总额   | 758.81          | -26.1 | 966.96          | 27.4 | 984.66          | 1.8  |
| 三次产业结构      | 7.1: 48.6: 44.3 |       | 6.8: 45.4: 47.8 |      | 6.9: 47.5: 45.6 |      |

资料来源：黄石市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，表中“\*”为估算值，“-”为未获取数据，东方金诚整理

### 跟踪期内，黄石市一般公共预算收入保持增长，财政实力依然很强

2022 年，黄石市一般公共预算收入为 136.75 亿元，同比增长 8.8%，仍以税收收入为主。同期，黄石市一般公共预算支出有所增长；地方财政自给率<sup>9</sup>为 49.01%，财政自给程度仍一般。

图表 14 黄石市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 地方财政收入         | 159.30        | 201.20        | -             |
| 一般公共预算收入         | 88.23         | 125.69        | 136.75        |
| 其中：税收收入          | 62.84         | 91.73         | 88.87         |
| 政府性基金收入          | 71.07         | 75.51         | -             |
| 2 上级补助收入         | -             | -             | -             |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | -             | -             | -             |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | -             | -             | -             |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>159.30</b> | <b>201.20</b> | <b>-</b>      |
| 1 地方财政支出         | 376.42        | 357.37        | -             |
| 一般公共预算支出         | 286.34        | 249.87        | 279.00        |
| 政府性基金支出          | 90.08         | 107.50        | -             |
| 2 上解上级支出         | -             | -             | -             |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>376.42</b> | <b>357.37</b> | <b>279.00</b> |
| 地方债务限额           | 314.46        | 380.01        | 445.34        |
| 地方债务余额           | 298.06        | 340.49        | 411.58        |
| 政府负债率（%）         | 18.16         | 18.25         | 20.16         |

资料来源：2020 年~2021 年黄石市财政决算情况及 2022 年黄石市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2022 年末，黄石市政府债务余额为 411.58 亿元，其中一般债务余额为 174.70 亿元，专项债务余额为 236.88 亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

## 2.大冶市

### 大冶市地区生产总值保持增长，高新技术产业持续较快增长，综合经济实力依然较强

2022 年，大冶市实现地区生产总值<sup>10</sup>（全域口径，含黄金山托管区）860.79 亿元，同比增

<sup>9</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>10</sup> 经济数据均为全域口径，含黄金山托管区

长 6.5%。第二产业仍是地区经济增长主要动力，2022 年大冶市第二产业增加值 496.49 亿元，增长 9.8%。

工业方面，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<sup>11</sup>，支柱产业对地区工业经济支撑作用明显。2022 年，大冶市规模以上工业总产值增长 13.3%；智能装备制造、生命健康、材料、节能环保、电子信息、纺织服装等主导产业增加值占比达 73%。大冶市高新技术产业持续较快增长，2022 年大冶市高新技术产业增加值完成 140 亿元，增长 11.1%。大冶市高效节能装备制造、高端铝材及铝产品产业获批省级创新型产业集群。

跟踪期内，大冶市服务业整体发展较好。2022 年，大冶市社会消费品零售总额为 392.02 亿元，同比增长 2.2%，其中限额以上单位商品零售额中，零售业消费品零售额 23.70 亿元，增长 5.4%。

图表 15 大冶市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020 年          |       | 2021 年          |      | 2022 年          |      |
|-------------|-----------------|-------|-----------------|------|-----------------|------|
|             | 数值              | 增速    | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 647.18          | -4.2  | 751.12          | 14.4 | 860.79          | 6.5  |
| 人均地区生产总值（元） | 64796           | -     | 86216           | -    | 99513*          | -    |
| 规模以上工业总产值   | 702.70          | -5.9  | 1130.80         | 36.0 | 1273.38         | 13.3 |
| 第三产业增加值     | 216.78          | -4.8  | 279.85          | 13.1 | 305.82          | 2.7  |
| 固定资产投资      | -               | -18.3 | 594.78          | 30.7 | -               | 19.5 |
| 社会消费品零售总额   | 263.93          | -26.6 | 395.70          | 32.9 | 392.02          | 2.2  |
| 三次产业结构      | 8.0: 58.6: 33.5 |       | 7.3: 55.5: 37.3 |      | 6.8: 57.7: 35.5 |      |

资料来源：大冶市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，表中“\*”为估算值，“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，大冶市财政收入持续增长，财政自给率水平较高，财政实力依然较强

跟踪期内，大冶市财政收入持续增长。2022 年，大冶市一般公共预算收入<sup>12</sup>为 40.80 亿元，略有增长，其中税收收入占比为 75.29%，收入质量较好。同期，大冶市政府性基金收入和上级补助收入均有所增长，为财政收入的重要补充。

图表 16 大冶市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 1 地方财政收入        | 45.30  | 96.75  | 129.04 |
| 一般公共预算收入        | 27.03  | 40.60  | 40.80  |
| 其中：税收收入         | 19.25  | 30.37  | 30.72  |
| 政府性基金收入         | 18.27  | 56.15  | 88.24  |
| 2 上级补助收入        | 50.98  | 26.69  | 31.02  |
| 列入一般公共预算的上级补助收入 | 46.32  | 26.32  | 30.74  |
| 列入政府性基金的上级补助收入  | 4.66   | 0.37   | 0.28   |
| 财政收入（1+2）       | 96.28  | 123.44 | 160.06 |

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 根据现行行政管理体制，财政数据均为不含黄金山托管区的统计口径。



图表 16 大冶市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目                | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 地方财政支出          | 111.23        | 123.02        | 176.93        |
| 一般公共预算支出          | 86.45         | 79.26         | 78.01         |
| 政府性基金支出           | 24.78         | 43.76         | 98.92         |
| 2 上解上级支出          | 5.13          | 7.51          | 7.56          |
| <b>财政支出 (1+2)</b> | <b>116.36</b> | <b>130.53</b> | <b>184.49</b> |
| 地方债务限额            | 82.43         | 93.10         | 115.09        |
| 地方债务余额            | 75.98         | 82.65         | 106.49        |
| 政府负债率 (%)         | 11.74         | 11.00         | 12.37         |

资料来源：2020 年~2021 年大冶市财政决算情况及 2022 年大冶市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2022 年，大冶市一般公共预算支出略有下降，政府性基金支出和上解上级支出均有所增长。同期，大冶市地方财政自给率为 52.30%，地方财政收支平衡能力尚可。

2022 年末，大冶市政府债务余额为 106.49 亿元，其中一般债务余额为 51.69 亿元，专项债务余额为 54.80 亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

### 3.大冶湖高新区

大冶湖高新区前身为 1994 年成立的大冶经开区，于 2005 年升级为省级经开区。2011 年经湖北省人民政府批准，大冶经开区升级为省级高新区，2018 年经国务院批准由省级高新区升级为国家级高新区。

跟踪期内，大冶湖高新区以高端装备制造、生命健康、节能环保、新材料为主导的工业经济保持较快增长，工业经济实力持续增强。大冶湖高新区初步形成了生命大健康、装备制造、新材料“三大主导产业”和电子信息、汽车及零部件、光伏+储能“三大培育产业”齐头并进的“3+3”产业发展格局，高新技术产业发展势头强劲。截至 2022 年末，大冶湖高新区高新技术企业从 51 家增至 158 家，入库科技型企业从 9 家增至 263 家。融通高科获评“独角兽”企业，迪峰公司、高耐斯热工等 12 家企业被评为全省首批“瞪羚”企业，迪峰公司、普罗格智芯等 4 家企业获得湖北省科技进步奖。

2022 年，大冶湖高新区完成规上工业总产值 464.2 亿元，同比增长 26.3%；完成固定资产投资 171.8 亿元，同比增长 13.9%。

综上所述，东方金诚对黄石市、大冶市、大冶湖高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

公司作为大冶湖高新区重要的基础设施建设主体，在资产注入、资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

产投集团是大冶湖高新区范围内重要的的基础设施建设主体，公司作为产投集团的重要子公司之一，主要从事大冶湖高新区的基础设施建设和安置房建设等业务。除公司外，大冶市还有另外三家基础设施建设类国企，即荆楚投资、光谷东国资和黄石临空建设投资开发有限公司

（以下简称“临空投公司”）。其中，荆楚投资主要负责大冶市范围内的基础设施建设和公用事业；光谷东国资主要负责大冶市国有资产运营等业务；临空投公司主要负责黄石临空经济区（还桥镇）的基础设施建设。对比来看，上述各家企业在业务范围及性质等方面均有一定的区分。

2022年，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的支持。资产注入方面，大冶市政府将大冶湖开发区三里七湖、东港、铁金港河砂及砂石经营权和管理权，以及胜利幽水库、长海垅水库、长流港河经营权和管理权划拨至公司，分别增加资本公积22.36亿元和6.00亿元。资金注入方面，大冶湖高新区管委会向公司拨入建设资金1.50亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2022年公司获得财政补贴收入2.48亿元。

考虑到公司将继续在大冶市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对黄石市、大冶市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 增信措施

**兴农担保集团为“19冶高投01/PR冶高01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司<sup>13</sup>（以下简称“渝富集团”）、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。历经多次增资，截至2021年末，兴农担保集团的实收资本为58.00亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至2021年末，兴农担保集团的总资产为183.04亿元，净资产为94.54亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2021年实现营业收入13.13亿元；净利润2.07亿元；净资产收益率2.11%。

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，和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团的现金类资产和Ⅰ类资产占比较高，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，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，兴农担保集团的间接融资性担保和债权投资风险持

<sup>13</sup> 2018年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，兴农担保集团的盈利能力下降，低于行业平均水平。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“19 冶高投 01/PR 冶高 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

**湖北担保集团为“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

湖北担保集团的前身系成立于 2005 年 2 月的湖北中企投资担保有限公司。而后，湖北担保集团先后引入中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司两家股东。2016 年，上述两家投资公司将各自持有的湖北担保集团股权转让给湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。2019 年，湖北担保集团获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资 25.00 亿元。截至 2021 年末，湖北担保集团的实收资本为 75.00 亿元，联投资本和农发基金分别持股 66.67%和 33.33%，湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）为其实际控制人。

截至 2021 年末，湖北担保集团的总资产为 150.46 亿元，净资产为 119.83 亿元。湖北省担保集团的业务板块具体包括担保业务和投资业务，作为湖北省融资担保体系建设的核心成员，其在省内担保行业地位突出。2021 年，湖北担保集团实现营业收入 11.29 亿元；投资收益 4.38 亿元；净利润 7.23 亿元；净资产收益率 6.22%。

作为湖北省级融资性担保机构，湖北担保集团的直接融资担保业务区域竞争能力很强，同时新设子公司专门开展政策性贷款担保业务，业务增长空间较大；2021 年末，湖北担保集团 I 类资产占比为 59.01%，现金类资产占比和资本现金率均有所上升，整体资产流动性良好；湖北担保集团的资本实力很强，资本金规模在行业内排名靠前，有利于其担保业务的开展以及代偿能力的提升；湖北担保集团的间接融资担保业务具有较强政策性，随着全省风险分担机制的建立和完善，其在业务发展、资本补充及风险分担等多个方面将能够得到实际控制人的有力支持。

湖北担保集团的担保客户以地方城投公司为主，前十大在保客户单户规模均在 10 亿元以上，行业和客户集中度较高，且受客户信用风险有所暴露影响，其代偿规模有所上升；湖北担保集团的担保赔偿准备金和减值准备计提对其净利润造成较大侵蚀，2021 年净利润同比下降 9.71%，未来盈利增长承压；湖北担保集团的投资业务中委托贷款和信托计划规模较大，在宏观经济下行、房地产调控政策变化和市场资金趋紧的背景下所面临的风险加大。

综上所述，东方金诚评定湖北担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖北担保集团为“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

**中投保为“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5.00 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增

资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2021 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元；控股股东国家开发投资集团有限公司持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营；中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保为国内首家全国性专业担保机构，主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2021 年末，中投保资产总额为 262.56 亿元，净资产 111.35 亿元。2021 年，中投保营业收入为 23.81 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，近年来当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力逐年增强；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在业务拓展、流动性支持等方面为中投保提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，面临一定的信用风险和流动性管理压力。

综上所述，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保为“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事大冶湖高新区范围内的基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司资产流动性依然较弱，应收款项未来能否如期收回存在不确定性；公司短期有息债务占比快速扩大，面临一定的集中偿付压力；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，未来存在一定的不确定性。

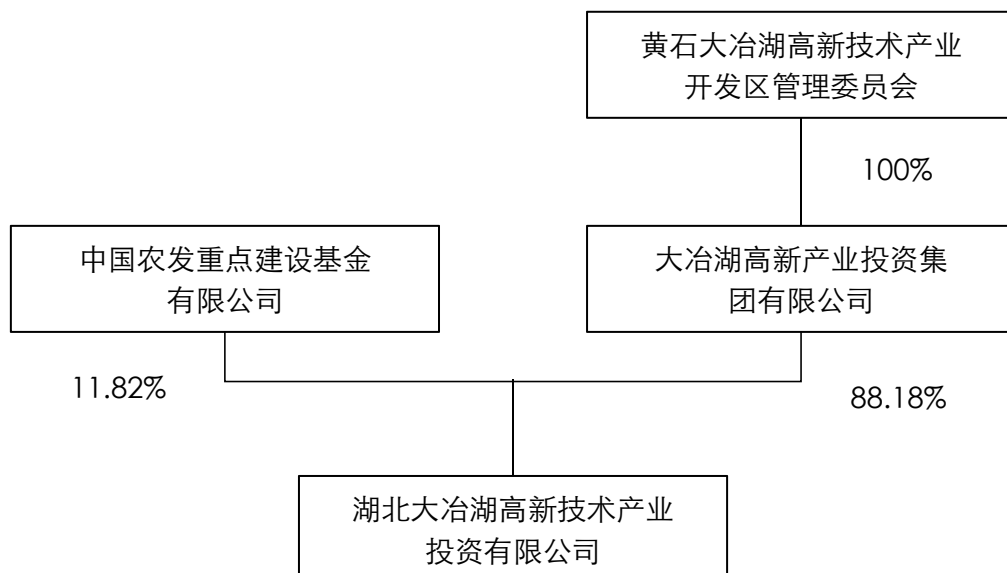
黄石市及大冶市地区生产总值持续增长，高新技术产业持续较快增长，综合经济实力依然较强；作为大冶湖高新区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。兴农担保集团对“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、湖北担保集团对“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、中投保对“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 冶高投 01/PR 冶高 01”、“20 大冶高新绿色债/G20 冶高”、“21 冶高投小微 01/21 冶新 01”和“22 冶高投小微/22 冶投 01”到期不能偿还的风险极低，“19 冶高投 02/PR 冶高 02”到期不能偿还的风险很低。

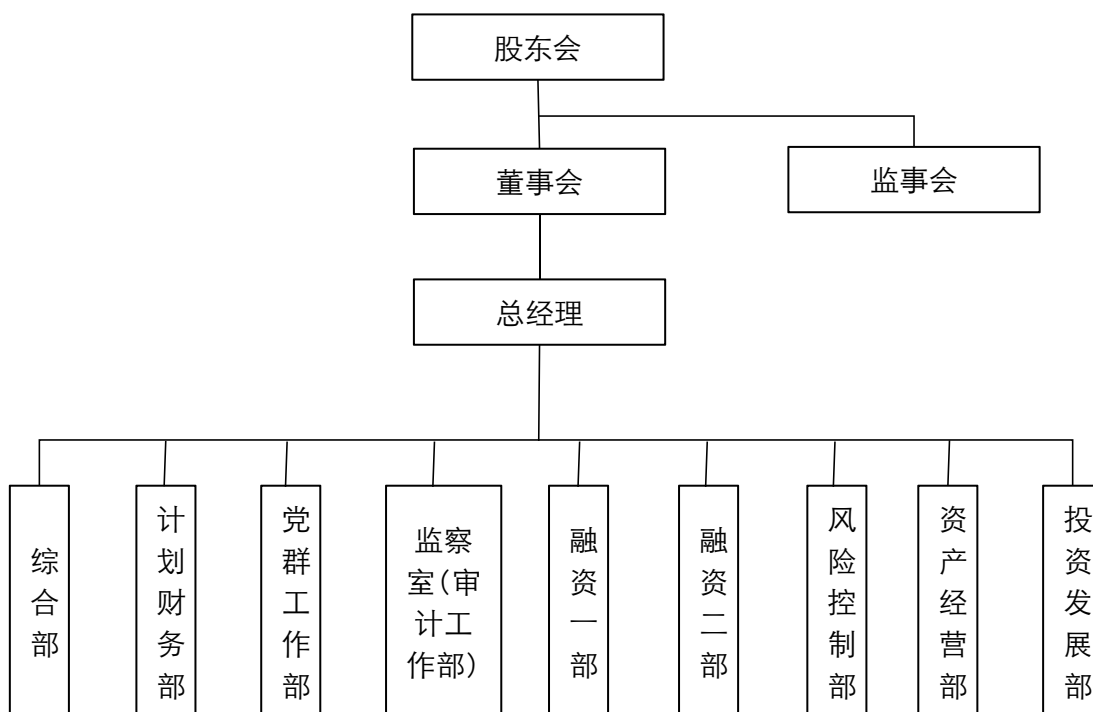


# 附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织结构图

## 股权结构图



## 组织结构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 201.43    | 226.06    | 260.99    |
| 存货                   | 99.18     | 110.86    | 119.40    |
| 无形资产                 | 0.00      | 9.43      | 51.21     |
| 其他应收款                | 52.60     | 63.09     | 47.82     |
| 负债总额                 | 100.66    | 117.68    | 119.74    |
| 应付债券                 | 38.92     | 50.24     | 46.36     |
| 长期借款                 | 22.53     | 23.13     | 20.71     |
| 一年内到期的非流动负债          | 6.18      | 12.86     | 19.33     |
| 其他应付款                | 9.57      | 10.56     | 15.88     |
| 全部债务                 | 85.58     | 99.61     | 95.99     |
| 短期有息债务               | 13.11     | 21.79     | 26.43     |
| 所有者权益                | 100.78    | 108.39    | 141.25    |
| 营业收入                 | 7.91      | 8.54      | 9.54      |
| 利润总额                 | 3.12      | 3.22      | 3.00      |
| 净利润                  | 3.12      | 3.22      | 3.00      |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -1.36     | 0.79      | 1.76      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -13.71    | -18.66    | 4.09      |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 14.71     | 11.66     | -7.15     |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 30.59     | 30.97     | 19.90     |
| 总资本收益率（%）            | 1.75      | 1.66      | 1.46      |
| 净资产收益率（%）            | 3.09      | 2.97      | 2.12      |
| 现金收入比率（%）            | 191.89    | 185.60    | 115.23    |
| 资产负债率（%）             | 49.97     | 52.05     | 45.88     |
| 长期债务资本化比率（%）         | 41.83     | 41.79     | 33.00     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 45.92     | 47.89     | 40.46     |
| 流动比率（%）              | 740.05    | 529.37    | 390.72    |
| 速动比率（%）              | 306.36    | 205.20    | 119.01    |
| 现金比率（%）              | 42.24     | 12.37     | 4.90      |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.74      | 0.19      | 0.08      |
| 经营现金流动负债比率（%）        | -5.93     | 2.32      | 4.00      |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.69      | 0.61      | 0.65      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 25.75     | 26.01     | 23.55     |

### 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（%）   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率（%）        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 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（%）        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 货币资金短债比（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$                                            |
| 经营现金流流动负债比率（%） | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| 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。