

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0042号

湖北荆楚投资发展有限公司：

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“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“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

信评委主任

二〇二四年六月三日

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2024年6月3日至2025年6月2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

2024年6月3日

湖北荆楚投资发展有限公司 主体及“18大冶城投债/PR大冶债”2024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	2024/6/3	AA/稳定	刘暮菡	高敏

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18 大冶城投债/PR 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		
湖北荆楚投资发展有限公司是黄石市大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事大冶市范围内基础设施建设和土地开发整理业务，以及自来水销售、管网安装、公共运输等公用事业类业务，此外还从事贸易业务等。湖北新铜都城市投资发展集团有限公司为其控股股东，大冶市人民政府国有资产管理局为其实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	69.5
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.3
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	8.3
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		3	

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，跟踪期内，黄石市经济实力依然很强，大冶市综合经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的较大支持；兴农担保集团为“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，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，面临较大的集中偿付压力，债务结构有待优化，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“18大冶城投债/PR大冶债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

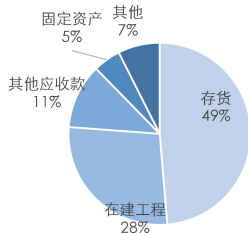
项目	湖北荆楚投资发展有限公司	湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司	天长市城镇发展（集团）有限公司	眉山市东坡发展投资集团有限公司
地区	黄石市大冶市	黄石市大冶市	滁州市天长市	眉山市东坡区
GDP 总量（亿元）	863.15	863.15	701.39	611.09
人均 GDP（元）	107593*	107593*	114513	67241*
一般公共预算收入（亿元）	47.58	47.58	50.50	31.37
政府性基金收入（亿元）	36.07	36.07	34.10	24.83
地方政府债务余额（亿元）	140.04	140.04	148.71	110.08
资产总额（亿元）	479.56	317.52	430.03	571.84
所有者权益（亿元）	250.92	187.16	229.18	194.79
营业收入（亿元）	24.88	15.85	25.02	23.70
净利润（亿元）	1.35	2.98	3.59	2.35
资产负债率（%）	47.68	41.06	46.71	65.94

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 2023 年，标“*”数据系估算数，下同。

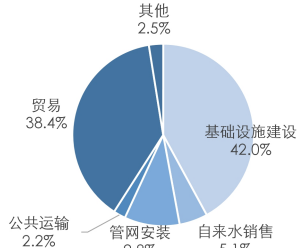
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



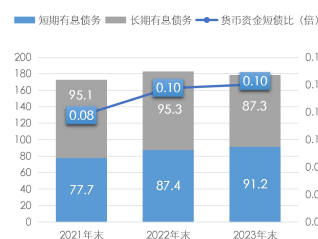
公司营业收入构成（2023年）



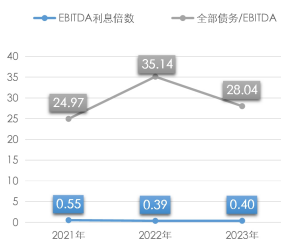
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	441.49	456.65	479.56
所有者权益	248.28	249.49	250.92
营业收入	12.28	21.04	24.88
净利润	1.01	1.12	1.35
全部债务	172.82	182.69	178.53
资产负债率	43.76	45.37	47.68
全部债务资本化比率	41.04	42.27	41.57

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	大冶市		
GDP 总量	751.12	860.79	863.15
人均 GDP（元）	86216	99513*	107593*
一般公共预算收入	40.60	40.82	47.58
政府性基金收入	56.15	89.23	36.07
财政自给率	51.22	50.47	61.02

优势

- 跟踪期内，黄石市经济实力依然很强；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；
- 公司继续从事大冶市城区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的支持；
- 兴农担保集团为“18 大冶城投债/PR 大冶债”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。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资金额较大，仍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；
- 公司短期有息债务占比较高，面临较大的集中偿付压力，且融资租赁等非银金融机构融资规模较大，债务结构有待优化；
- 公司经营活动现金流仍为净流入，但稳定性偏弱，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计黄石市及大冶市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关方的有力支持，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（RTFU002202404）》

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)	2023/6/6	刘暮菡 王子一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
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	存续期	增信措施	增信方
18 大冶城投债/PR 大冶债	2023/6/6	8.00 亿元	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：“18 大冶城投债/PR 大冶债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖北荆楚投资发展有限公司（以下简称“荆楚投资”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

荆楚投资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。2022 年 6 月，公司更为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本为 3.15 亿元，实收资本为 2.73 亿元¹；湖北新铜都城市投资发展集团有限公司（以下简称“新铜都城发集团”）和国开发展基金有限公司分别持有公司 88.56%和 11.44%的股权；公司控股股东仍为新铜都城发集团，实际控制人仍为大冶市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“大冶市国资局”）。

新铜都城发集团成立于 2019 年 5 月，由湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“光谷东国资”）出资设立，初始注册资本 5.00 亿元。新铜都城发集团是大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要负责大冶市的基础设施建设、土地开发整理及公用事业经营等业务。

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范围内基础设施建设业务，以及自来水销售、管网安装、公共运输等公用事业类业务，此外还从事贸易业务等。

截至 2023 年末，公司合并范围内直接控股子公司共有 10 家（详见下图表），较 2022 年末减少 3 家，其中划出 1 家，系大冶市城发传媒广告有限公司；注销 2 家，分别为大冶市思源水务有限公司和大冶市绿源生态园林有限公司。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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	10.00	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	5.00	100.00	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
大冶市城发市政工程有限公司	0.49	100.00	政府划拨	2018 年
湖北绿冶再生资源有限公司	0.50	100.00	投资设立	2021 年
大冶市贸润咨询服务有限公司	0.01	100.00	投资设立	2022 年
大冶市城投建设管理有限公司	0.50	100.00	投资设立	2022 年

注：大冶市城发市政工程有限公司、湖北绿冶再生资源有限公司原名分别为大冶市弘昇市政工程有限公司、大冶市恒秀贸易有限公司。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 公司工商登记注册资本 31500.00 万元，其中国开发展基金有限公司的 5000.00 万元出资作为负债处理。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18大冶城投债/PR大冶债”已按期还本付息，募集资金已使用完毕。“18大冶城投债/PR大冶债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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和贸易业务；毛利润有所提升，综合毛利率小幅下降

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范

围内基础设施建设业务，以及自来水销售、管网安装、公共运输等公用事业类业务，此外还从事贸易业务等。

2023 年，公司营业收入保持增长。其中，受政府项目结算进度影响，公司基础设施建设收入有所下降；跟踪期内，公司未开展土地开发整理业务，故未产生土地开发整理收入；自来水销售、管网安装和公共运输收入均有所增长；贸易业务主要由子公司湖北绿冶再生资源有限公司（以下简称“绿冶资源”）负责，跟踪期内业务运行良好，贸易收入实现较快增长，2024 年 1 月，绿冶资源被无偿划转至新铜都城发集团，公司暂不再从事贸易业务。

2023 年，公司毛利润有所提升，综合毛利率小幅下降，主要系当期毛利率水平较低的贸易收入占公司营业收入比重提升所致。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	3.77	30.73	12.49	59.36	10.46	42.04
土地开发整理	5.29	43.03	0.79	3.74	-	-
自来水销售	1.05	8.58	1.11	5.29	1.26	5.05
管网安装	0.63	5.14	0.90	4.28	2.45	9.83
公共运输	0.44	3.58	0.49	2.33	0.54	2.16
贸易	-	-	4.50	21.40	9.55	38.38
其他	1.10	8.94	0.76	3.59	0.63	2.53
营业收入	12.28	100.00	21.04	100.00	24.88	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.46	12.10	1.51	12.10	1.27	12.10
土地开发整理	1.42	26.85	0.21	26.85	-	-
自来水销售	0.15	14.26	0.14	12.53	0.43	34.36
管网安装	0.29	45.74	-0.02	-1.89	0.23	9.42
公共运输	-0.40	-90.39	-0.41	-84.16	-0.38	-71.41
贸易	-	-	0.02	0.48	0.05	0.57
其他	0.15	13.85	0.03	3.81	0.08	12.08
合计	2.07	16.85	1.48	7.05	1.67	6.73

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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，区域专营性仍很强

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，该业务区域专营性很强。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。2023 年，公司确认基础设施建设收入 10.46 亿元，受政府项目结算进度影响有所下降；毛利率稳定在 12.10%。

公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 203.77 亿元，已完成投资 193.16 亿元，尚需投资 10.61 亿元，详见下图表。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况²（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	28.80	1.20
还建点工程	20.00	20.00	0.00
2015年第一批棚户区改造项目	16.70	15.87	0.84
2014年第一批棚户区改造项目	15.46	14.84	0.62
城东新区农民住房建设项目	10.00	10.00	-
大冶市高新区科技园改扩建项目*	8.08	8.00	0.08
工矿废弃地复垦利用试点	7.87	6.30	1.57
尹家湖水环境综合治理项目	7.12	7.12	-
城区道路刷黑改造工程	6.00	4.68	1.32
教育局学校改扩建项目	5.95	2.68	3.27
熊家洲片区建设	5.03	3.32	1.71
攀宇工业园	4.00	4.00	-
铜都大道工程	2.00	2.00	-
金湖大道延伸工程	1.20	1.20	-
大冶市尹家湖西岸景观工程项目	1.20	1.20	-
大冶有色半成品水水质提升工程	0.75	0.75	-
合计	203.77	193.16	10.61

注：标“*”项为“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2023年末，公司拟建基础设施项目如下图表所示，计划总投资额为9.14亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2023年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
大冶市市民文创技能实训基地	2.64
大冶市城东新区基础设施补短板工程	2.41
大冶市尹家湖配套基础设施改造工程	1.79
大冶市红星湖水环境综合整治工程（三期）	1.70
大冶市青松幼儿园停车场及配套设施项目	0.60
合计	9.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司未开展土地开发整理业务；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，未来业务开展及收入实现存在一定的不确定性

土地开发整理业务由公司本部负责。2020年，公司与大冶市土地收购储备中心签订《委托代开发合同》，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，双方按照公司当年整理完成的土地进行价款结算，加成比例为40%，委托代

² 含已完工未竣工决算项目。

开发期限为3年（2020年1月1日至2022年12月31日）。

跟踪期内，公司未开展土地开发整理业务。截至本报告出具日，新的委托代开发合同尚未签订，公司无在开发及拟开发的土地整理项目。总体来看，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，未来业务开展及收入实现存在一定不确定性。

公用事业运营

跟踪期内，公司继续从事大冶市的水务经营业务及公共运输业务，区域专营性很强，是公司营业收入的重要补充；但公共运输业务公益性较强，仍需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水务经营业务和公共运输业务，区域专营性很强。

1、水务经营业务

公司水务经营业务主要包括自来水销售业务和管网安装业务。跟踪期内，公司水务经营业务仍由子公司大冶市清润水务集团有限公司（以下简称“大冶清润水务”）³负责，大冶清润水务是大冶市主要的供水企业，负责大冶市城区及周边乡镇自来水的供应业务，同时兼营自来水管网安装、销售水暖器材等业务，业务区域性很强。

2023年，公司分别实现自来水销售收入和管网安装收入1.26亿元和2.45亿元，其中管网安装收入较上年增长较多主要系2023年之前管网改造项目大部分完工结算所致；毛利率分别为34.36%和9.42%。

图表5 公司自来水生产销售情况

指标	2021年	2022年	2023年
最大日供水量（万吨/日）	20.7	24.8	23.7
供水量（万吨/年）	5902.0	6472.0	7186.0
售水量（万吨/年）	4721.0	5008.0	5731.0
其中：居民用水量	3003.0	2704.3	3745.0
非居民用水量	1718.0	2303.7	1986.0
漏损率（%）	18.0	20.0	19.0
服务人口（万人）	22.0	24.0	31.0

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、公共运输业务

跟踪期内，公司继续从事大冶市内公共运输业务，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2023年末，楚安公交公司拥有公交车辆360台，运营公交线路31条，客运周转量为3692.7万人次，行驶里程为1867.9万公里。2023年，公司实现公共运输收入0.54亿元，毛利率为负，主要系公交运营公益性较强，运营成本相对较高所致。2023年，公司继续获得公交运输相关补贴，可弥补亏损。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化；公司股权结构未发生变化，新铜都城发

³ 原大冶市水务集团公司，2021年12月更为现名。

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，公司董事、监事和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 2023 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 2023 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，公司未更换会计师事务所。截至 2023 年末，公司合并范围内共有 10 家直接控股子公司，较 2022 年末减少 3 家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、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。2023 年末，公司存货中土地使用权为 175.59 亿元，共有 111 宗土地（其中账面价值为 0.27 亿元的 3 宗土地权证尚在办理中），土地面积合计为 878.08 万平方米，土地性质以出让地为主；同期末，存货中开发成本为 56.95 亿元。公司货币资金主要为银行存款，2023 年末同比有所增长。公司应收账款主要为应收大冶市财政局的项目结算款，2023 年末增长较多主要系当期政府工程代建收入确认增加所致。

2023 年末，公司其他应收款有所下降，主要为国有企业往来款，合计计提坏账准备 1.26 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国有企业，分别为新铜都城发集团、大冶市经创资产经营有限公司（以下简称“经创公司”）⁴、大冶市城发文旅有限公司、光谷东国资和大冶市城发房地产置业有限公司。公司其他应收款中应收经创公司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⁵。2023 年，经创公司通过以资抵债方式偿还债务金额 14.26 亿元，截至 2023 年末该笔款项余额为 14.22 亿元，计提坏账准备 0.07 亿元。总体来看，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较大的不确定性，资金占用较为严重。

2023 年末，公司非流动资产小幅增长，主要由在建工程和固定资产构成。其中，公司在建

⁴ 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。

⁵ 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。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《债权转让协议书》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。

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 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	441.49	456.65	479.56
流动资产	292.03	301.27	319.32
存货	196.16	209.01	233.37
其他应收款	68.10	72.28	55.18
应收账款	16.92	5.78	12.46
货币资金	6.03	8.52	9.15
非流动资产	149.46	155.39	160.25
在建工程	119.89	122.75	131.96
固定资产	24.81	27.82	23.44

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

2023 年末，公司受限资产为 40.12 亿元，占资产总额的比重为 8.37%，受限资产规模较大。公司受限资产具体包括存货中土地使用权 23.32 亿元（用于抵押借款、担保）、货币资金 8.00 亿元（系质押借款和汇票保证金）、固定资产 4.32 亿元（用于融资租赁）、在建工程 4.16 亿元（用于抵押借款、担保）和应收账款 0.33 亿元（系质押借款）。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，资本实力较为稳定

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力较为稳定。其中，实收资本较 2022 年末保持稳定；资本公积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 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	248.28	249.49	250.92
实收资本	2.65	2.73	2.73
资本公积	217.63	217.63	217.71
未分配利润	26.27	27.39	28.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，以流动负债为主。2023 年末，公司流动负债有所增长，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据和短期借款构成。

公司其他应付款主要由借款及往来款构成，2023 年末增幅较大主要系往来款以及用于补充流动资金的借款增加所致，其中账龄超过 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（13.53 亿元）、黄石临空建设投资开发有限公司（以下简称“临空投公司”，9.61 亿元）、湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司（以下简称“大冶湖高新投”，6.05 亿元）、劲

牌有限公司（4.36 亿元）和大冶大瑞城镇化建设投资开发有限公司（3.74 亿元）。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 4.94 亿元、长期应付款 3.97 亿元和应付债券 3.28 亿元；应付账款小幅增长，主要为基础设施项目等的工程款；应付票据增幅较大，主要系银行承兑汇票增加所致；短期借款有所下降，2023 年末包括质押借款 1.76 亿元、保证借款 1.22 亿元、信用借款 0.50 亿元、抵押借款 0.27 亿元、抵押/保证借款 0.20 亿元及质押/保证借款 0.03 亿元。

公司非流动负债主要由长期应付款、长期借款、专项应付款和应付债券构成。2023 年末，公司长期应付款有所下降，仍主要为向区域内其他国有企业和事业单位借款、融资租赁借款、债权融资计划、基金借款、政府专项债券等；长期借款小幅下降，主要借款银行为国家开发银行湖北省分行、中国农业发展银行大冶市支行、中国农业银行大冶支行等；专项应付款增幅较大，2023 年末包括土壤及环境专项资金 1.25 亿元、乡镇污水专项资金 0.18 亿元以及大冶市财政局对公司本部及子公司项目资金拨付款 9.99 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。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	193.20	207.17	228.65
流动负债	92.09	106.89	129.90
其他应付款	54.22	62.85	95.59
一年内到期的非流动负债	25.27	20.75	12.20
应付账款	3.92	5.88	6.37
应付票据	1.07	3.10	5.21
短期借款	2.22	5.44	3.97
非流动负债	101.11	100.27	98.75
长期应付款	42.03	43.29	40.13
长期借款	35.06	40.15	38.62
专项应付款	5.99	4.98	11.42
应付债券	18.04	11.84	8.57

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务小幅下降，结构上变为以短期有息债务为主，面临较大的集中偿付压力，且融资租赁等非银金融机构融资规模较大，债务结构有待优化

2023 年末，公司全部债务小幅下降，结构上变为以短期有息债务为主，面临较大的集中偿付压力。公司全部债务中融资租赁借款，以及计入其他应付款和长期应付款中的企业借款规模较大，债务结构有待优化。同期末，公司资产负债率有所增长。未来随着公司项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	172.82	182.69	178.53
其中：长期有息债务	95.12	95.29	87.33
短期有息债务	77.70	87.40	91.20

图表9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产负债率	43.76	45.37	47.68

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 34.21 亿元，占所有者权益的比例为 13.63%，担保对象为大冶湖高新投、临空投公司、大冶市中医医院等，被担保对象以国有企业及事业单位为主，占比在 99%以上，但公司对外担保总额较大，仍存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但利润对政府补助仍存在较大依赖，盈利指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入保持增长，营业利润率较上年小幅提升；期间费用仍主要为财务费用和管理费用，期间费用率同比有所提升；利润总额和净利润均有所增长，但公司利润对政府补助仍存在较大依赖；总资本收益率及净资产收益率同比有所提升，但仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表10 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.28	21.04	24.88
营业利润率	15.57	6.02	6.09
期间费用	4.53	3.96	5.12
期间费用/营业收入	36.86	18.82	20.58
利润总额	1.03	1.13	1.38
其中：财政补贴	4.96	4.65	4.95
净利润	1.01	1.12	1.35
总资本收益率	1.43	0.98	1.29
净资产收益率	0.41	0.45	0.54

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，公司经营性现金流仍为净流入，但稳定性偏弱；投资性现金流及筹资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2023 年，公司经营活动现金流入有所下降，主要为收到的往来款、项目结算款和财政补贴款等形成；现金收入比率同比大幅下降，主营业务回款能力有待改善；经营活动现金流出主要为项目建设支付的现金等。2023 年，公司经营性现金流仍为净流入，但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，稳定性偏弱。

2023 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；投资活动现金流出有所下降，主要为项目投资支出等形成。2023 年，公司投资性现金流仍保持净流出。公司筹资活动现金流入主要为外部融资所获得的现金流入；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。2023 年，公司筹资性现金流仍为净流出。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大，现金

流状态欠佳。

图表 11 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	46.54	81.28	60.44
现金收入比率（%）	121.85	160.29	75.73
经营活动现金流出	34.75	68.68	48.19
经营活动现金流量净额	11.80	12.60	12.25
投资活动现金流入	0.0017	0.0001	0.0010
投资活动现金流出	5.80	9.75	4.42
投资活动现金流量净额	-5.79	-9.75	-4.42
筹资活动现金流入	70.39	67.03	61.52
筹资活动现金流出	77.99	71.36	70.16
筹资活动现金流量净额	-7.60	-4.33	-8.63
现金及现金等价物净增加额	-1.60	-1.48	-0.80

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市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均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，同时考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且受限资产规模较大，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；公司货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱；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而稳定性偏弱，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅下降；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 12 公司偿债能力指标（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	317.10	281.84	245.82
速动比率	104.10	86.31	66.16
现金比率	6.55	7.97	7.05
货币资金短债比（倍）	0.08	0.10	0.10
经营现金流动负债比率	12.81	11.79	9.43
长期债务资本化比率	27.70	27.64	25.82
全部债务资本化比率	41.04	42.27	41.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.39	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	24.97	35.14	28.04

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务为 178.53 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 91.20 亿元，面临较大的短期偿债压力，公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 12.25 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，公司已纳入新铜都城发集团授信，各银行将根据公司存量业务情况及当年新增业务需求对公司进行集团授信，不再为各法人单位单独授信。截至 2023 年末，各银行对新铜都城发集团授信总额 249.00 亿元，尚未使用额度 172.37 亿元。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文额度。

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市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均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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 2024 年 4 月 16 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类或不良类贷款，已结清信贷信息中有 32 笔关注类账户和 2 笔次级类账户，2 笔次级类账户为上海国际信托有限公司（以下简称“上海国际信托”）的流动资金贷款，借款金额分别为 2.00 亿元和 1.20 亿元，五级分类为次级。根据公司提供的上海国际信托于 2023 年 5 月 5 日出具的《贷款结清证明》，经上海国际信托确认，该笔贷款本息已结清。根据公司提供的国家开发银行股份有限公司湖北省分行于 2015 年 6 月 5 日出具的相关情况说明，公司 22 笔关注类贷款记录是根据贷款分类标准属于正常类第二档，公司无欠息金额。

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本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，

经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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，工业经济发展稳健，第三产业对经济的支撑作用继续增强，经济实力仍很强

2023 年，黄石市地区生产总值为 2108.96 亿元，同比增长 6.8%，经济总量在湖北省下辖地级市（州）中排名第 9 位；三次产业结构由 2022 年的 6.9：47.5：45.6 调整为 6.7：45.2：48.1。

工业方面，2023 年，黄石市工业经济保持稳定增长，规模以上工业增加值同比增长 10.2%，高于全省 4.6 个百分点，有色金属、医药化工、食品饮料等产业分别增长 36.5%、6.4%、6.75%；产业转型升级取得突破性进展，高新技术产业增加值同比增长 18.8%。同年，黄石市新增规模以上工业企业、省级以上“专精特新”企业 97 家和 86 家，创近年来新高；新增高新技术企业 183 家，入选湖北制造业百强企业 13 家、全省第 2，新增国家知识产权示范优势企业 12 家。

跟踪期内，黄石市第三产业对经济增长的贡献继续增强。2023 年，黄石市交通运输、仓储和邮政业增加值为 75.13 亿元，同比增长 13.5%；住宿和餐饮业增加值为 51.45 亿元，同比增长 6.8%。旅游业方面，2023 年，黄石市接待游客人次、旅游综合收入分别增长 34.19%、39.13%，铜绿山古铜矿遗址博物馆新馆建成并获批湖北省文化遗址公园。商贸零售方面，2023 年，黄石市社会消费品零售总额 1069.92 亿元，同比增长 8.7%。金融业方面，2023 年，黄石市金融业增加值为 102.59 亿元，同比增长 8.7%。截至 2023 年末，黄石市金融机构本外币各项存款余额为 2705.06 亿元，同比增长 9.7%；各项贷款余额为 2347.13 亿元，同比增长 14.1%。

图表 13 黄石市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1865.68	13.0	2041.51	5.6	2108.96	6.8
人均地区生产总值（元）	75943	-	83526	-	86451*	-
三次产业结构	6.8: 45.4: 47.8		6.9: 47.5: 45.6		6.7: 45.2: 48.1	
规模以上工业总产值	-	32.8	-	8.9	-	5.0
第三产业增加值	892.40	14.6	930.26	3.2	1013.33	6.5
全社会固定资产投资	-	25.4	-	18.3	-	7.3
社会消费品零售总额	966.96	27.4	984.66	1.8	1069.92	8.7

资料来源：2021 年~2023 年黄石市统计公报，表中标“*”数据为估算值、“-”为未获取数据（下文同），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

2023 年，黄石市一般公共预算收入完成 170.10 亿元，同比增长 23.86%，增速位列全省第 2，收入构成仍以税收收入为主；同期，黄石市一般公共预算支出有所增长。2023 年，黄石市地方财政自给率为 52.81%，财政自给程度仍一般。

2023 年末，黄石市政府债务余额为 533.88 亿元，其中一般债务余额为 197.70 亿元，专项债务余额为 336.18 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。债务管控方面，黄石市严控债务增量，全力化解存量，坚决遏制无序举债行为，加强地方债务风险多部门联合监测预警，强化红线意识，着力化解融资平台公司债务风险。

图表 14 黄石市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	283.49	314.75	-
一般公共预算收入	125.69	136.75	170.10
其中：税收收入	91.73	88.87	107.34
政府性基金收入	157.80	178.01	-
2 上级补助收入 ⁶	-	-	-
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	-	-	-
财政收入（1+2）	283.49	314.75	-
1 地方财政支出	431.77	515.21	-
一般公共预算支出	249.87	279.67	322.11
政府性基金支出	181.90	235.54	-
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	431.77	515.21	-
财政自给率（%）	50.30	48.89	52.81
地方政府债务限额	380.01	445.34	549.35
地方政府债务余额	341.17	411.65	533.88
政府负债率（%）	18.29	20.16	25.31

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021 年~2022 年黄石市财政决算情况、2023 年黄石市预算执行情况，东方金诚整理

⁶ 截至本报告出具日，未从公开渠道查询到黄石市 2021 年~2023 年上级补助收入数据。

2.大冶市

跟踪期内，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

2023 年，大冶市实现地区生产总值⁷863.15 亿元，同比增长 6.2%。工业方面，大冶市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⁸对地区工业经济支撑作用明显，工业经济保持增长。2023 年，大冶市高新技术产业持续增长，新认定高新技术企业数同比增长 42.31%，高新技术企业总数达 333 家，完成高新技术产业产值 452 亿元，高新技术产业增加值占 GDP 比重连续多年居全省第一方阵。

跟踪期内，大冶市服务业整体发展较好。2023 年，大冶市社会消费品零售总额 426.56 亿元，同比增长 8.8%。截至 2023 年末，大冶市金融机构本外币存款余额 731.97 亿元，同比增长 12.0%；贷款余额 722.64 亿元，同比增长 15.9%。

图表 15 大冶市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	751.12	14.4	860.79	6.5	863.15	6.2
人均地区生产总值（元）	86216	-	99513*	-	107593*	-
三次产业结构	7.3: 55.5: 37.3		6.8: 57.7: 35.5		7.0: 53.1: 39.9	
规模以上工业增加值	-	26.2	1273.38	12.0	-	4.0
第三产业增加值	279.85	13.1	305.82	2.7	344.68	-
固定资产投资	594.78	30.7	-	19.5	-	5.6
社会消费品零售总额	395.70	32.9	392.02	2.2	426.56	8.8

资料来源：大冶市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，大冶市一般公共预算收入快速增长，持续获得了上级财政的有力支持，财政实力依然较强

2023 年，大冶市一般公共预算收入⁹为 47.58 亿元，同比增长 16.6%，其中税收收入占比为 72.96%，收入质量较好。同期，受土地出让收入大幅下降影响，大冶市政府性基金收入下滑明显。大冶市持续获得了上级财政的有力支持，上级补助收入仍是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	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	96.75	130.05	83.65
一般公共预算收入	40.60	40.82	47.58
其中：税收收入	30.37	30.62	34.71
政府性基金收入	56.15	89.23	36.07
2 上级补助收入	26.69	33.79	31.74
列入一般公共预算的上级补助收入	26.32	33.39	31.12

⁷ 经济数据均为全域口径，含黄金山托管区。

⁸ 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。

⁹ 根据现行财政管理体制，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	2021 年	2022 年	2023 年
列入政府性基金的上上级补助收入	0.37	0.40	0.62
财政收入（1+2）	123.44	163.84	115.39
1 地方财政支出	123.02	181.09	136.62
一般公共预算支出	79.26	80.87	77.98
政府性基金支出	43.76	100.22	58.65
2 上解上级支出	7.51	7.59	8.44
财政支出（1+2）	130.53	188.68	145.06
财政自给率（%）	51.22	50.47	61.02
地方政府债务限额	93.10	115.09	145.12
地方政府债务余额	82.65	109.01	140.04
政府负债率（%）	11.00	12.66	16.22
政府债务率（%）	66.96	66.54	121.36

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

资料来源：2021 年~2022 年大冶市财政决算情况、2023 年大冶市预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，大冶市一般公共预算支出略有下降，政府性基金支出大幅下降。同期，大冶市地方财政自给率为 61.02%，地方财政收支平衡能力尚可。

2023 年末，大冶市政府债务余额为 140.04 亿元，其中一般债务余额为 56.80 亿元，专项债务余额为 83.23 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。债务管控方面，大冶市严格控制债务增量，确保债务风险维持在可控范围；抢抓政策窗口机遇，积极争取上级支持，2023 年新增专项债券置换存量债务 10.02 亿元，优化地方债务结构。

综上所述，东方金诚对黄石市、大冶市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

作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在政府补贴方面继续得到实际控制人及相关方的较大支持

大冶市基础设施建设类国企主要有 4 家，分别为光谷东国资、大冶湖高新产业投资集团有限公司（以下简称“大冶湖高新投集团”）、大冶交投和临空投公司。其中，光谷东国资主要负责大冶市内除大冶湖高新区以外的基础设施建设、土地整理、公用事业运营等，其基础设施建设和土地整理相关业务主要依托子公司荆楚投资开展；大冶湖高新投集团主要从事大冶湖高新区范围内基础设施及保障房建设业务；大冶交投主要负责大冶市交通相关的基础设施建设业务；临空建投主要负责黄石临空经济区¹⁰的基础设施建设业务。

作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在政府补贴方面继续得到实际控制人及相关方的较大支持。2023 年，公司获得政府补助收入 4.95 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，实际控制人及相关方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

¹⁰ 按照《黄石临空经济区总体方案》，黄石临空经济区规划面积 73.52 平方公里，该区位于大冶市还地桥镇-铁山区片区，西至锦冶线，北至铁东线，东至长乐山工业园边界，南至规划中的光谷东快速通道。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对黄石市和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“18大冶城投债/PR大冶债”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¹¹（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2022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。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。截至2022年末，兴农担保集团总资产规模为183.34亿元，净资产为96.37亿元。2022年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致2022年营业收入下降至12.51亿元，其中已赚保费占比仍然保持在75%以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

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兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和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；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

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“18大冶城投债/PR大冶债”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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，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，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资金额较大，仍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；

¹¹ 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。

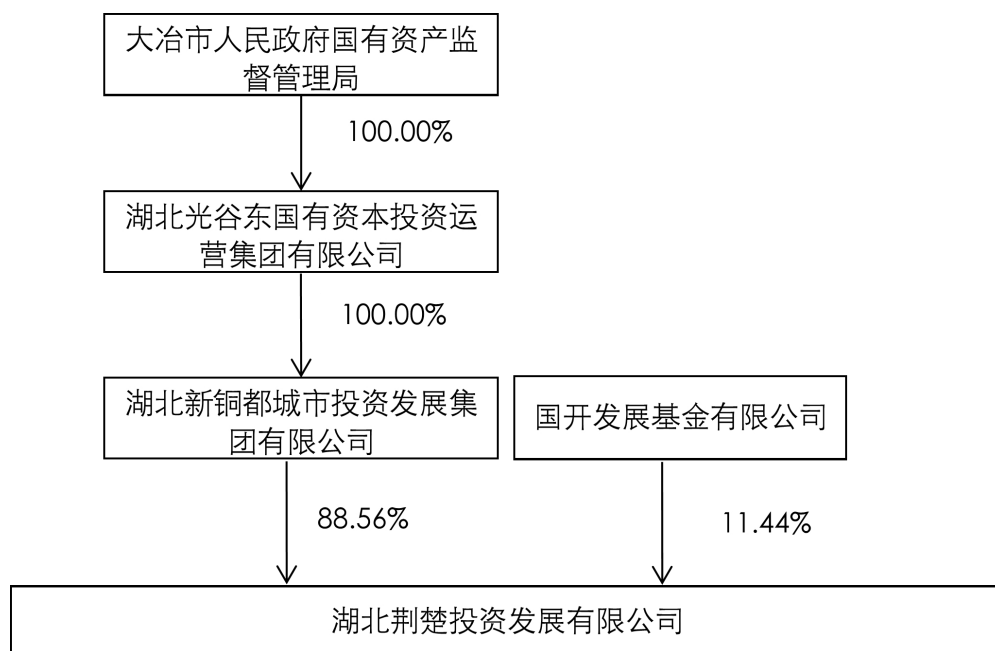
公司短期有息债务占比较高，面临较大的集中偿付压力，且融资租赁等非银金融机构融资规模较大，债务结构有待优化；公司经营活动现金流仍为净流入，但稳定性偏弱，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，黄石市经济实力依然很强；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；作为大冶市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的支持。兴农担保集团为“18大冶城投债/PR大冶债”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。

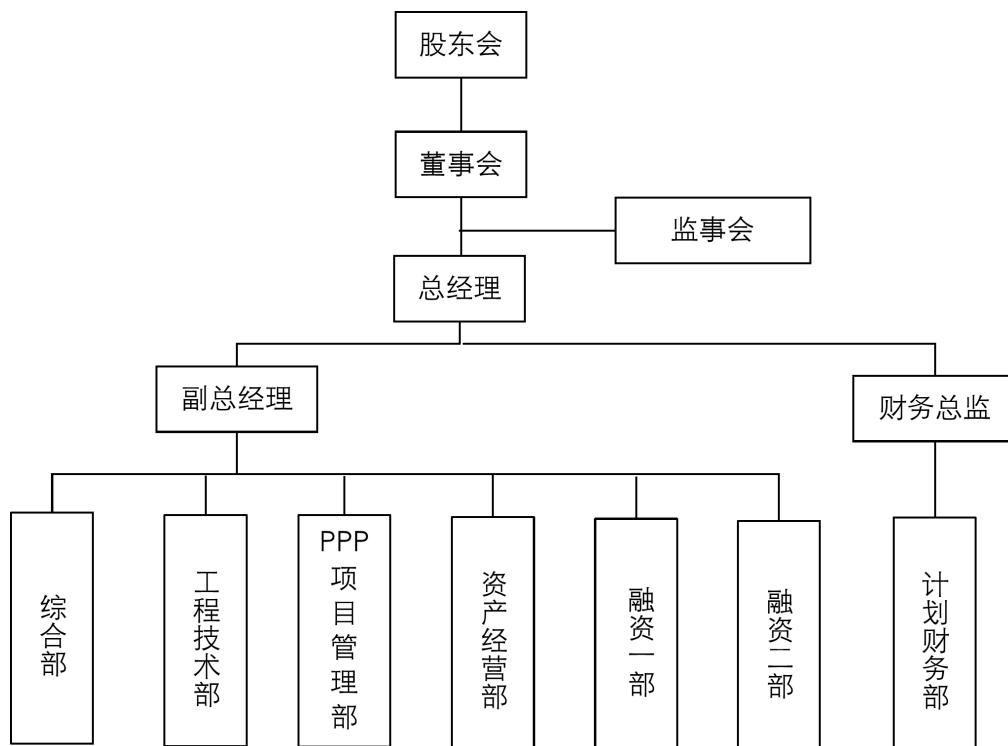
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18大冶城投债/PR大冶债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	441.49	456.65	479.56
存货	196.16	209.01	233.37
在建工程	119.89	122.75	131.96
其他应收款	68.10	72.28	55.18
固定资产	24.81	27.82	23.44
负债总额	193.20	207.17	228.65
其他应付款	54.22	62.85	95.59
长期应付款	42.03	43.29	40.13
长期借款	35.06	40.15	38.62
一年内到期的非流动负债	25.27	20.75	12.20
全部债务	172.82	182.69	178.53
其中：短期有息债务	77.70	87.40	91.20
所有者权益	248.28	249.49	250.92
营业收入	12.28	21.04	24.88
净利润	1.01	1.12	1.35
经营活动产生的现金流量净额	11.80	12.60	12.25
投资活动产生的现金流量净额	-5.79	-9.75	-4.42
筹资活动产生的现金流量净额	-7.60	-4.33	-8.63
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.57	6.02	6.09
总资本收益率（%）	1.43	0.98	1.29
净资产收益率（%）	0.41	0.45	0.54
现金收入比率（%）	121.85	160.29	75.73
资产负债率（%）	43.76	45.37	47.68
长期债务资本化比率（%）	27.70	27.64	25.82
全部债务资本化比率（%）	41.04	42.27	41.57
流动比率（%）	317.10	281.84	245.82
速动比率（%）	104.10	86.31	66.16
现金比率（%）	6.55	7.97	7.05
货币资金短债比（倍）	0.08	0.10	0.10
经营现金流动负债比率（%）	12.81	11.79	9.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.39	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	24.97	35.14	28.04

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。