

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]170 号

湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来的经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“19 冶高投 01/19 冶高 01”的信用等级为 AAA；维持“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评级有限公司
二零一九年六月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]170 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司及其已发行的“19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用状况进行了跟踪评级，经东方金诚国际信用评估有限公司评级委员会审定，维持湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 冶高投 01/19 冶高 01”的信用等级为 AAA；维持“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月24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 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】170 号

主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

存续债券列表：

债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
19 冶高投 01/19 冶高 01	4.5	2019.1.30-2026.1.30	有	AAA	AAA
19 冶高投 02/19 冶高 02	9.5	2019.4.1-2026.4.1	-	AA	AA

评级时间

2019 年 6 月 24 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
19 冶高投 01/19 冶高 01	2019 年 1 月 2 日
19 冶高投 02/19 冶高 02	2019 年 3 月 8 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

彭筱桐 董攀伟

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，国家级黄石大冶湖高新技术产业开发区（以下简称“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，发展前景依然较好；湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事大冶湖高新区的基础设施和安置房建设，业务具有较强的区域专营性；作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在资产及股权划拨、财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持，净资产实力明显提升。

同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较差；公司其他应收款主要是对民营企业借款，存在一定的资金回收风险；公司全部债务规模和债务率继续增长，未来随着存量项目的不断推进以及建设任务的增多，公司债务规模和债务率或将进一步增长；公司经营性净现金流对往来款依赖较大，投资性净现金流出规模大幅扩大，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）综合财务实力极强，对“19 冶高投 01/19 冶高 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仍具有很强的增信作用。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 冶高投 01/19 冶高 01”的信用等级为 AAA，维持“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用等级为 AA。

主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

存续债券列表：

债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
19 冶高投 01/19 冶高 01	4.5	2019.1.30-2026.1.30	有	AAA	AAA
19 冶高投 02/19 冶高 02	9.5	2019.4.1-2026.4.1	-	AA	AA

评级时间

2019年6月24日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
19 冶高投 01/19 冶高 01	2019年1月2日
19 冶高投 02/19 冶高 02	2019年3月8日

评级小组负责人

高路

评级小组成员

彭筱桐 董攀伟

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层10060

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额(亿元)	75.10	96.82	140.43
所有者权益(亿元)	56.36	69.41	87.62
全部债务(亿元)	13.31	19.65	38.08
营业收入(亿元)	6.43	6.68	6.67
利润总额(亿元)	1.71	1.72	1.85
EBITDA(亿元)	1.77	1.87	1.98
营业利润率(%)	12.73	12.86	15.13
净资产收益率(%)	3.03	2.48	2.11
资产负债率(%)	24.95	28.31	37.60
全部债务资本化比率(%)	19.10	22.06	30.30
流动比率(%)	1706.69	1328.85	1067.45
全部债务/EBITDA(倍)	7.51	10.51	19.28
EBITDA利息倍数(倍)	5.41	1.73	1.66

注:表中数据来源于2016年~2018年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 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,发展前景依然较好;
- 公司继续从事大冶湖高新区的基础设施和安置房建设,业务具有较强的区域专营性;
- 作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体,公司在资产及股权划拨、财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持,净资产实力明显提升

关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大,资产流动性较差;
- 公司其他应收款主要是对民营企业借款,存在一定的资金回收风险;
- 公司全部债务规模和债务率继续增长,未来随着存量项目的不断推进以及建设任务的增多,公司债务规模和债务率或将进一步增长;
- 公司经营性净现金流对往来款依赖较大,投资性净现金流出规模大幅扩大,资金来源对筹资活动仍较为依赖。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司（以下简称“大冶湖高投”或“公司”）存续期内“19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”的跟踪评级安排，东方金诚根据大冶湖高投提供的 2018 年度相关经营和财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2018 年末，大冶湖高投注册资本为 56700.00 万元，实收资本为人民币 50000.00 万元¹，按注册资本计量，大冶经济技术开发区管理委员会²（以下简称“大冶经开区管委会”，原为“大冶城北经开区管委会”）持有公司 88.18% 股权，仍为公司实际控制人；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。

公司是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等业务。

截至 2018 年末，公司拥有二级子公司 8 家和三级子公司 3 家，较 2017 年末新增 1 家二级子公司大冶房投和 3 家三级子公司房地产公司、龙发物业和高洁环卫，其中房地产公司、龙发物业是大冶房投的下属子公司。

¹ 截至 2018 年末，农发基金 6700.00 万元增资已全部到位，于长期应付款科目核算。

² 2015 年，大冶经济技术开发区更名为黄石大冶湖高新技术产业园区。2018 年 2 月，黄石大冶湖高新技术产业园区升级为国家级高新区并更名为黄石大冶湖高新技术产业开发区，大冶经开区管委会随之更名为黄石大冶湖高新技术产业开发区管理委员会。截至 2018 年末，公司尚未完成工商登记变更，公司实际控制人名称仍为大冶经开区管委会。待大冶经开区管委会工商登记变更完成后，公司实际控制人将变更为黄石大冶湖高新技术产业开发区管理委员会。

表 1：截至 2018 年末公司子公司情况

单位：万元、%

公司全称	公司简称	取得方式	注册资本	持股比例	层级
大冶市美创园林绿化有限公司	美创园林	投资设立	100.00	100.00	二级
大冶市经创资产经营有限公司	经创资产	投资设立	10000.00	100.00	二级
大冶市和创物业服务服务有限公司	和创物业	投资设立	1000.00	100.00	二级
黄石大冶湖联合园区投资发展有限公司	园区投资	投资设立	30000.00	100.00	二级
湖北经创建设工程管理有限公司	经创建设	投资设立	500.00	100.00	二级
大冶市弘创后勤管理服务有限公司	弘创后勤	投资设立	100.00	100.00	二级
大冶鑫创房地产开发有限公司	鑫创房地产	投资设立	5000.00	100.00	二级
大冶市城市住房投资有限公司	大冶房投	无偿划拨	20000.00	100.00	二级
大冶市房地产公司	房地产公司	无偿划拨	1041.00	100.00	三级
大冶市龙发物业管理有限公司	龙发物业	无偿划拨	502.00	100.00	三级
大冶高洁环卫管理有限公司	高洁环卫	投资设立	5.00	100.00	三级

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

“19 冶高投 01/19 冶高 01”为 4.50 亿元 7 年期附息式固定利率债券，票面利率为 6.98%，起息日为 2019 年 1 月 30 日，到期日为 2026 年 1 月 30 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“19 冶高投 01/19 冶高 01”尚未到本息兑付日。重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）为“19 冶高投 01/19 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。

“19 冶高投 02/19 冶高 02”为 9.50 亿元 7 年期附息式固定利率债券，票面利率为 7.50%，起息日为 2019 年 4 月 1 日，到期日为 2026 年 4 月 1 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“19 冶高投 02/19 冶高 02”尚未到本息兑付日。

“19 冶高投 01/19 冶高 01”募集资金计划用于大冶市滨湖三期城中村改造项目。“19 冶高投 02/19 冶高 02”募集资金计划用于大冶市滨湖三期城中村改造项目、大冶市城西北片区二期标准厂房项目及补充流动资金。截至 2019 年 5 月末，“19 冶高投 01/19 冶高 01”的募集资金已使用完毕；“19 冶高投 02/19 冶高 02”的募集资金已使用 7.01 亿元，剩余 2.49 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为

213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带

来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 黄石市

2018 年黄石市经济保持较快增长，工业经济发展态势仍较好，第三产业占比不断提高，经济实力仍很强

2018 年，黄石市完成地区生产总值 1587.33 亿元，同比增长 7.8%，同比增长 0.1 个百分点。黄石市三次产业结构由 2017 年的 8.2:57.0:34.8 调整为 6.0:58.6:35.4，地区经济仍以第二产业为主，但第三产业占比不断提高。2018 年，黄石市人均地区生产总值为 64249 元，同比增长 7.2%。经初步统计，2019 年一季度，黄石市完成地区生产总值同比增长 8.3%。

跟踪期内，凭借良好的工业基础，黄石市工业经济仍保持较快增长。2018 年，黄石市规模以上工业总产值同比增长 12.4%，增速较上年下降 6.8 个百分点，但仍处于较高增速。分行业看，全市采矿业规模以上工业产值同比增长 4.3%，其中黑色金属矿采选业同比增长 1.4%，有色金属矿采选业同比增长 9.4%；制造业同比增

长 13.1%，其中非金属矿物制品业同比增长 12.7%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长 5.8%，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长 17.9%。

黄石市继续推进产业转型升级，高技术产业增长较快。2018 年，全市高新技术产业增加值同比增长 12.4%，占地区生产总值比重提高 2.4 个百分点，其中电子信息、生物医药、高端装备制造、新能源汽车等四大产业对工业经济增长贡献率超过 30%。同期，黄石大冶湖高新技术产业开发区（以下简称“大冶湖高新区”）晋升为国家级高新区，黄石市成为湖北省第三个同时拥有国家级经开区和高新区的城市，有助于地区高新技术产业进一步发展。

黄石市第三产业继续保持较快增长速度。2018 年，黄石市第三产业完成增加值 562.15 亿元，同比增长 8.0%，增速较上年提高 0.3 个百分点。同年，黄石市完成社会消费品零售总额 723.28 亿元，同比增长 11.3%，高出湖北省平均水平 0.4 个百分点，地区消费市场较为活跃。黄石市完成房地产开发投资 149.13 亿元，同比下降 4.6%；商品房施工面积 1349.97 万平方米，同比增长 8.7%；商品房销售面积 343.75 万平方米，同比增长 9.4%。运输方面，2018 年黄石市完成公路旅客运输量 3069.9 万人次，同比下降 10.2%；完成公路货物运输量 7780.47 万吨，同比增长 10.5%；完成水运货物运输量 825 万吨，同比下降 23.3%；完成港口货物吞吐量 4218.65 万吨，同比增长 4.4%。

2. 大冶市

大冶市经济保持较快增长，以酒饮料和精制茶制造、黑色金属冶炼和压延加工和专用设备制造业为主导的工业经济增长较快，经济实力持续增强

2018 年，大冶市实现地区生产总值为 623.64 亿元，同比增长 8.6%，增速与去年持平，但分别高于同期湖北省及全国平均经济增速 0.8 个百分点和 2.0 个百分点，经济实力持续增强。2018 年，全市三次产业结构由 2017 年的 9.2: 66.6: 24.2 调整为 7.3: 67.6: 25.1，第二产业仍是地区经济增长主要动力，第三产占比同比提高 0.9 个百分点，对地区经济增长的贡献率为 41.0%，产业结构不断调整优化。

大冶市工业经济整体保持较快增长，但支柱产业经济增速分化明显。2018 年，大冶市规模以上工业增加值同比增长 8.3%，增速比上年提高 1.8 个百分点。具体来看，全市制造业同比增长 11.3%，占比为 79.3%；其中，在劲牌公司等知名保健酒企业带动下，大冶市酒饮料和精制茶制造业增长较快，同比增长 12.7%，占比为 20.7%，已成为大冶市最主要的产业。而采矿业增加值同比下降 7.4%，其中黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业规上增加值同比分别下降 7.4%、12.1%，合计规模占比 15.9%。。同时，大冶市高新技术产业持续较快增长。2018 年，全市高新技术产业增加值同比增长 8.4%，占规模以上工业增加值的比重为 39.2%；境内大冶湖高新区升级为国家级高新区，将为地区高新技术产业发展提供更高的载体和服务平台，预计未来大冶市高新技术产业仍将保持较快增长。

跟踪期内，大冶市第三产业增长较快，对地区经济贡献不断提高。2018 年，大冶市第三产业实现增加值为 156.69 亿元，同比增长 11.2%，增速较上年末加快 4.2 个百分点；对地区生产总值增长的贡献率达到 41.0%，贡献率同比提高 22.4 个百分点。分行业看，2018 年，大冶市交通运输、仓储、邮政业实现增加值 31.55

亿元，同比增长 3.7%；大冶市共接待游客 850 万人次，旅游综合收入突破 50 亿元，同比分别增长 11.8% 和 25.0%。旅游业快速发展和人均收入水平的提高促进了地区消费市场快速增长，2018 年大冶市全市社会消费品零售总额 282.00 亿元，同比增长 11.4%。房地产业方面，2018 年，房地产开发投资 149.13 亿元，同比下降 4.6%；商品房施工面积 1349.97 万平方米，同比增长 8.7%；商品房销售面积 343.75 万平方米，同比增长 9.4%。

3. 黄石大冶湖高新技术产业开发区

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，发展前景仍较好

国家级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。地区工业以高技术产业为主，产业附加值较高、竞争力强。2018 年，大冶湖高新区完成规模以上工业总产值为 322.1 亿元，同比增长 22.0%；其中高新技术产业总产值为 240.0 亿元，同比增长 23.0%，占规模以上工业总产值比重为 74.5%。同期，大冶湖高新区完成固定资产投资 121.3 亿元，推进园区基础设施建设和工业产业扩张。大冶湖高新区以湖北大冶汉龙汽车有限公司为代表的高端装备制造产业、以劲牌有限公司为代表的生命健康产业、以湖北融通高科为代表的新材料产业、以湖北迪峰换热器股份有限公司和博天环境集团股份有限公司为代表的节能环保产业发展态势仍较好，完成限额以上商贸企业销售额 101.4 亿元，同比增长 24.0%，园区企业销售景气度仍较高。

大冶湖高新区招商引资推进顺利，园区发展景气度仍较高。中亚产业园、中标产业园、懿福新能源物流专用车等一批重大项目落户大冶湖高新区，投资百亿元的劲牌健康白酒产业园、投资 80 亿元的芳香田园综合体和投资 20 亿元的芳香产业园等项目开工建设，博天中环膜、劲佳包装三期等项目快速推进，汉龙汽车轮毂和发动机等一批项目建成投产。随着 2018 年正式升级为国家级高新区和招商引资项目落地生产，大冶湖高新区未来发展前景仍较好。

财政状况

黄石市

黄石市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所提高，财政实力持续增强；但一般公共预算支出规模快速增长，财政自给程度较低

2018 年，黄石市一般公共预算收入为 117.02 亿元，同比增长 5.3%；其中税收收入为 82.03 亿元，同比增长 11.2%，占一般公共预算收入的比重为 70.1%，占比较上年末提高 4.2 个百分点；市直政府性基金预算收入 29.18 亿元，同比增长 0.13%。同期，黄石市一般公共预算支出为 336.96 亿元，同比增长 10.4%；市直政府性基金预算支出 36.76 亿元，同比增长 56.54%；地方财政自给率为 34.73%，自给程度依然较低。

政府债务方面，截至 2018 年末，黄石市地方政府债务余额为 208.12 亿元；其

中一般债务余额 127.15 亿元，专项债务余额为 80.97 亿元。

大冶市

2018 年，大冶市财政收入增长较快，财政实力仍较强

财政收入方面，2018 年，大冶市财政收入³为 95.32 亿元，同比增长 11.00%。其中，一般公共预算收入为 45.01 亿元，同比增长 2.9%，占财政收入的比重为 47.21%，是财政收入的重要来源；政府性基金收入为 24.64 亿元，同比增长 58.78%，占财政收入的比重为 25.85%；上级补助收入为 25.68 亿元，占财政收入的比重为 26.94%。

财政支出方面，2018 年，大冶市一般公共预算支出为 77.67 亿元，同比增长 10.2%。其中刚性支出⁴为 37.51 亿元，占一般公共预算支出的比例为 48.29%，刚性支出规模仍较大。同期，大冶市政府性基金支出为 25.42 亿元，同比增长 31.1%。

2018 年末，大冶市政府债务余额为 58.87 亿元，处于核定的当年限额（60.18 亿元）范围内。其中，一般债务 38.42 亿元、专项债务 20.45 亿元。

业务运营

经营概况

2018 年公司营业收入略有下降，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润及毛利率水平有所提高

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。2018 年，公司营业收入同比略下降 0.25%，其中基础设施建设收入占营业收入的比重为 89.85%，仍为公司营业收入最主要的来源；新增的代建管理费收入和安置房销售收入均是随着大冶房投的划入从而增加的业务板块，分别实现代建管理费 0.34 亿元和安置房销售收入 0.27 亿元，占营业收入比重分别为 5.11% 和 4.04%；此外，公司其他业务主要包括房屋租赁和广告牌租赁业务，收入规模均相对很小。同期，公司毛利润同比增长 28.59%，综合毛利率同比上升 3.82 个百分点，主要是新增毛利率较高的代建管理费收入所致。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。大冶市 2018 年财政收支数据来自《大冶市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》。

⁴ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

表 2：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	64280.42	99.94	66679.03	99.79	60041.67	89.85
代建管理费	0.00	0.00	0.00	0.00	3412.33	5.11
安置房销售	0.00	0.00	0.00	0.00	2696.84	4.04
其他	38.51	0.06	142.72	0.21	505.36	0.76
营业收入	64318.93	100.00	66821.74	100.00	66656.20	100.00
基础设施建设	8384.40	99.54	8697.26	98.39	7831.52	88.59
代建管理费	0.00	0.00	0.00	0.00	3412.33	38.60
安置房销售	0.00	0.00	0.00	0.00	-232.47	-2.63
其他	38.51	0.46	142.72	1.61	355.74	4.02
毛利润	8422.91	100.00	8839.98	100.00	11367.12	128.59
基础设施建设	13.04		13.04		13.04	
代建管理费	-		-		100.00	
安置房销售	-		-		-8.62	
其他	100.00		100.00		70.39	
毛利率	13.10		13.23		17.05	

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

公司主要从事大冶湖高新区的基础设施和安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性

受大冶湖高新区管委会委托，公司自 2013 年起通过已有项目续建⁵的方式开始从事大冶湖高新区内的基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施和安置房建设业务仍由公司本部负责。

跟踪期内，公司基础设施业务仍主要采取委托代建模式，项目建设资金主要来源于公司自有资金、外部融资和财政资金。此外，公司就基础设施项目相关的供排水、电力工程等配套设施按一定比例计提代建管理费用。公司安置房建设业务仍沿用委托代建和自营两种模式。

2018 年，公司就城西北工业园基础设施建设项目五期、罗桥工业园及周边道路改造、乾塔路延伸等项目与大冶湖高新区管委会进行结算，确认基础设施建设收入为 6.00 亿元；毛利率为 13.04%，与去年持平。同年，公司确认代建管理费为 0.34 亿元，毛利率为 100.00%。同年，公司双港 A 地块、双港 B 地块、十里铺二期续建等项目实现安置房销售收入为 0.27 亿元，毛利率为-8.62%，毛利率为负主要是价格受政府管制导致收入无法覆盖成本所致。

公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建的基础设施和安置房项目详见下表，上述项目计划

⁵ 2013 年，大冶湖高新区管委会将账面价值约 35.60 亿元的基础设施及安置房项目划拨给公司，由公司对相关项目进行续建。

总投资 20.35 亿元，已完成投资 6.43 亿元，尚需投资 13.93 亿元。

表 3：截至 2018 年末公司重点在建基础设施和安置房项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
东港公租房	81952	24000	57952
双港 A 地块	31500	12000	19500
双港 B 地块	31000	12000	19000
金茂万象城棚改项目	26000	3000	23000
双港 D（附属工程、供电、供水）	4500	1760	2740
城西北 12 号路项目	4045	1600	2445
青松学校	3600	1080	2520
双港 C（附属工程、供电、供水）	3100	960	2140
城西北工业园 4 号路（25 号路-27 号路段）	3047	1200	1847
十里铺二期续建	3000	1200	1800
两湖一园（附属工程、供电、供水）	2700	1200	1500
大林山学校	2600	780	1820
攀宇 17 号路建设工程（攀宇四号路-攀宇七号路）	2500	1000	1500
攀宇 7 号路（16 号路北延段）	2000	500	1500
下冯小学改扩建工程	2000	2000	57952
合计	203544	64280	139264

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，2019 年，“19 冶高投 01/19 冶高 01”和“19 冶高投 02/19 冶高 02”的募投项目即滨湖三期改造项目和城西北二期厂房项目，均已开工建设。上述项目计划总投资 13.63 亿元，资金来源为自有资金和发行债券等外部融资，完工后将通过对外销售或出租的方式进行项目回款和资金平衡。截至 2019 年 5 月末，发债资金已累计使用 11.51 亿元。

公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

外部支持

公司作为大冶湖高新区重要的基础设施建设主体，在股权、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持

公司是大冶湖高新区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内获得的支持力度较大。资产及股权划拨方面，大冶市政府将大冶房投、房地产公司、龙发物业及大冶市城区房管所资产无偿注入公司，增加资本公积 9.68 亿元。财政补贴方面，2018 年，公司获得政府补助收入 1.06 亿元。

考虑到未来公司将继续在大冶湖高新区的基础设施建设等领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 5.67 亿元，实收资本为人民币 5.00 亿元，注册资本较 2017 年末增加 0.67 亿元，实收资本无变化。大冶经开区管委会持有公司 88.18% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司高级管理人员曾发生变化。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 2018 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年的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 2018 年末，公司拥有二级子公司 8 家和三级子公司 3 家，较 2017 年末新增 1 家二级子公司大冶房投和 3 家三级子公司房地产公司、龙发业务和高洁环卫。

资产构成与资产质量

公司资产总额增长较快，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较差；公司其他应收款主要是对民营企业借款，存在一定的资金回收风险

随着在建项目推进和大冶房投等公司纳入合并范围，2018 年公司资产总额增长较快。2018 年末，公司资产总额为 140.43 亿元，同比增长 45.05%。公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产占比 87.95%。

2018 末，公司流动资产为 123.52 亿元，同比增长 34.22%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。其中，公司应收账款为 20.16 亿元，同比略降 3.73%，主要为应收大冶湖高新区管委会的项目结算款 19.92 亿元，账龄在 4 年以内，存在一定的资金占用。

公司存货主要为项目开发成本，同比增长较快，但流动性较差。2018 年末，公司存货同比增长 38.00% 至 78.92 亿元。其中，未结算的基础设施及安置房建设成本为 69.99 亿元；土地使用权为 8.93 亿元，主要是公司持有的 22 宗土地，1 宗土地为政府注入，20 宗土地为招拍挂取得，剩下 1 宗土地为购置取得，土地面积合计为 3.49 万平方米，证载用途为商住用地和其他商服用地，其中 21 宗土地已取得相关权证。

公司其他应收款主要是与大冶湖高新区入驻企业的资金拆借款，跟踪期内增长较快，存在一定的资金回收风险。2018 年末，公司其他应收款⁶为 15.56 亿元，同比大幅增长 178.95%。其中，公司应收前五名分别为湖北大冶汉龙发动机有限公司 8.30 亿元、湖北鑫詮精密科技有限公司 1.80 亿元、湖北中兴新先进材料有限公司 1.60 亿元、北京融通高科科技发展有限公司⁷0.70 亿元和湖北融通高科先进材料有

⁶ 不含应收利息及应收股利。

⁷ 与湖北融通高科先进材料有限公司为关联公司；湖北融通高科先进材料有限公司是大冶湖高新区内锂电电子材料生产制造企业。

限公司 0.56 亿元，前五名合计为 12.96 亿元，占其他应收款比重为 82.53%。其他应付款期限主要在一年以内，已计提坏账准备 0.04 亿元，目前主要应收对象生产经营正常，且设置了固定资产抵押、股权质押、第三方担保等措施，但仍存在一定的资金回收风险。

2018 年末，公司非流动资产为 16.92 亿元，同比大幅增长 252.96%，增幅较大主要系大冶房投及下属龙发物业等公司持有的房产纳入合并范围所致。同期末，公司投资性房地产为 13.86 亿元，占非流动资产的比例为 81.93%；固定资产为 2.05 亿元，基本稳定，主要为大冶湖高新区管委会和公司办公楼。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 27.19 亿元，占资产总额的比重为 19.36%，其中用于质押的应收账款合计 19.57 亿元，用于质押的存货为 7.62 亿元。

资本结构

得益于股权划拨及经营利润积累，公司净资产实力明显增强

2018 年末，公司所有者权益为 87.62 亿元，同比增长 26.24%。其中，实收资本为 5.00 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积为 67.49 亿元，同比增长 18.21%，主要系大冶市政府将大冶房投等无偿注入公司所致；未分配利润为 8.37 亿元，同比增长 27.02%，主要是公司经营利润累积。

公司负债总额增长较快，负债结构仍以非流动负债为主

由于期内金融租赁款、信托借款及收到的项目建设专项拨款的增加，公司负债总额翻倍。2018 年末，公司负债总额为 52.81 亿元，同比增长 92.69%。其中，公司非流动负债占比 78.09%，较上年末增加 3.36 个百分点，负债结构趋于长期化。

跟踪期内，公司流动负债同比增长 67.09% 至 11.57 亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司其他应付款⁸为 4.91 亿元，占流动负债的比重为 42.48%，主要是往来款及资金拆借款构成；一年内到期的非流动负债为 3.87 亿元，包括一年内到期的长期借款 0.82 亿元和长期应付款 3.05 亿元。

公司非流动负债规模翻倍，主要由长期借款、长期应付款和专项应付款构成。2018 年末，公司长期借款为 21.89 亿元，同比增长 32.03%，增长较快主要系项目建设导致融资增加所致，其中质押借款为 16.15 亿元，主要是应收款项质押；抵押借款为 4.05 亿元，主要是国有土地使用权抵押；保证借款为 1.70 亿元，保证人为大冶国资。长期应付款⁹为 7.70 亿元，增幅较大，主要为应付农发基金的 0.67 亿元项目投资款¹⁰、融资租赁款及信托借款。专项应付款为 9.69 亿元，主要为大冶湖高新区管委会拨付的基础设施及安置房项目建设款。

此外，2019 年，公司成功发行“19 冶高投 01/19 冶高 01”、“19 冶高投 02/19 冶高 02”两期企业债，公司融资渠道更加多元。

公司全部债务规模和债务率继续增长，未来随着存量项目的不断推进以及建

⁸ 不含应付利息及应付股利。

⁹ 不含专项应付款。

¹⁰ 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。

任务的增多，公司债务规模和债务率或将进一步增长

2018年末，公司全部债务为38.08亿元，同比增长48.85%。其中，短期有息债务占比为22.30%；长期有息债务占比为77.70%，债务结构基本稳定。同期末，公司资产负债率为37.60%，公司全部债务资本化比率为30.30%，较上年末分别上升9.30个百分点和8.24个百分点，现有债务率水平不高。公司对外融资资金主要用于基础设施及安置房建设，未来随着存量项目的不断推进以及建设任务的增多，公司债务规模和债务率或将进一步增长。

截至2018年末，公司对外担保余额为9.71亿元，担保比率为11.08%。其中对大冶国资、大冶市城市建设投资开发有限公司、大冶市交通投资有限公司等大冶市国有企业担保金额为9.36亿元，对民营企业大冶市中亿置业有限公司担保金额为0.35亿元。公司对外担保金额较大，部分被担保对象为民营企业，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入略有下降，利润对财政补贴依赖较大，盈利能力仍较弱

跟踪期内，公司营业收入同比略降0.14%；营业利润率15.13%，较上年末提高2.27个百分点。同期，公司期间费用为0.15亿元，占营业收入的比重为2.27%，由于利息支出资本化处理，构成以管理费用为主。

公司利润总额有所增长，但对财政补贴依赖仍较大。2018年，公司利润总额为1.85亿元，同比增长7.51%，其中政府补助为1.06亿元，占利润总额的比重为57.22%。

公司盈利能力仍较弱。2018年，公司总资产收益率为1.53%，净资产收益率为2.11%，较上年末分别下降0.40个百分点和0.37个百分点，资产收益及权益回报水平进一步下降。

现金流

公司经营净现金流对往来款依赖较大，投资性净现金流出规模大幅扩大，资金来源对筹资活动较为依赖

公司经营净现金流对往来款、财政补贴、基础设施及安置房建设结算款依赖较大，存在一定的不确定性。2018年，公司经营活动现金流入为14.68亿元，主要是收到基础设施项目结算款、财政补贴和往来款；现金收入比分别为110.96%，主营业务回款情况较好；经营活动现金流出为14.67亿元，主要是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；经营性活动产生的净现金流为0.01亿元，其中往来款形成的净现金净为4.28亿元。

公司投资性现金净流出规模进一步扩大。2018年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为10.06亿元，同比增幅明显；投资性净现金流为-10.06亿元，较上年末净流出规模扩大4.96亿元。

公司资金来源对筹资活动较为依赖。2018年，公司筹资活动现金流入为15.51亿元，主要是长期借款、融资租赁款、信托借款等形成的现金流入；筹资活动现金

流出为 5.91 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为 9.60 亿元。同年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.44 亿元。

偿债能力

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

从短期偿债能力来看，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1067.45% 和 385.37%；现金比率为 76.49%，现金比率较上年末下降 16.85 个百分点。公司流动资产以变现能力较弱的存货和应收类款项为主，且现金比率有所下降，对流动负债的保障能力一般。截至 2018 年末，公司非受限货币资金为 8.85 亿元，短期有息债务为 8.49 亿元，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.04 倍，非受限货币资金对短期有息债务保障程度较好。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 25.24%，较 2017 年末增长 5.96 个百分点；全部债务/EBITDA 为 19.28 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度下降。同时，公司经营性现金流对往来款、财政补贴、基础设施及安置房建设结算款依赖较大，存在一定的不确定性，对债务的保障能力较弱。

公司是大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东和相关各方的有力支持。东方金诚认为，公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2019 年 5 月 7 日，公司本部已结清和未结清贷款中均无不良类及关注类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的两期企业债尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对黄石市及大冶市地区经济、股东及相关各方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，公司抗风险能力很强。

增信措施

重庆兴农担保为“19 冶高投 01/19 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。保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆兴农担保综合财务实力极强，对“19 冶高投 01/19 冶高 01”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产

经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳，首期实缴金额为 10.00 亿元。截至 2018 年末，重庆兴农担保实收资本为 29.50 亿元。

重庆兴农担保以担保为主业并提供多元化金融服务，其营业收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务利息收入。2016 年~2018 年，重庆兴农担保直接融资担保业务快速发展，主营业务收入大幅增加，带动营业总收入增加。同时，重庆兴农担保通过投资理财产品、发放委托贷款等方式获取利息收入，提升收入多元化水平。2018 年，重庆兴农担保实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 21.44%，其中主营业务收入和利息收入同比分别上升 16.92%和 41.36%。

截至 2018 年末，重庆兴农担保总资产规模为 229.63 亿元，净资产 98.42 亿元，融资性担保责任余额¹¹480.93 亿元，融资性担保放大倍数 4.89 倍。2018 年重庆兴农担保实现营业收入 7.43 亿元，净利润 2.16 亿元。

重庆市政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为重庆兴农担保业务发展创造了良好的外部环境；重庆兴农担保间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；受益于直接融资担保业务的快速发展，重庆兴农担保各项收入和净利润大幅增加，盈利能力有所增强；重庆兴农担保资本实力位居国内融资担保公司前列，且净资产规模不断扩大，抗风险能力持续提升。

同时，东方金诚关注到，重庆兴农担保贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；重庆兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；受中小企业信用风险上升影响，重庆兴农担保代偿风险逐步暴露，代偿金额和代偿率大幅上升。

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

结论

东方金诚认为，跟踪期内，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，发展前景依然较好；公司继续从事大冶湖高新区的基础设施和安置房建设，业务具有较强的区域专营性；作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在资产及股权划拨、财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持，净资产实力明显提升。

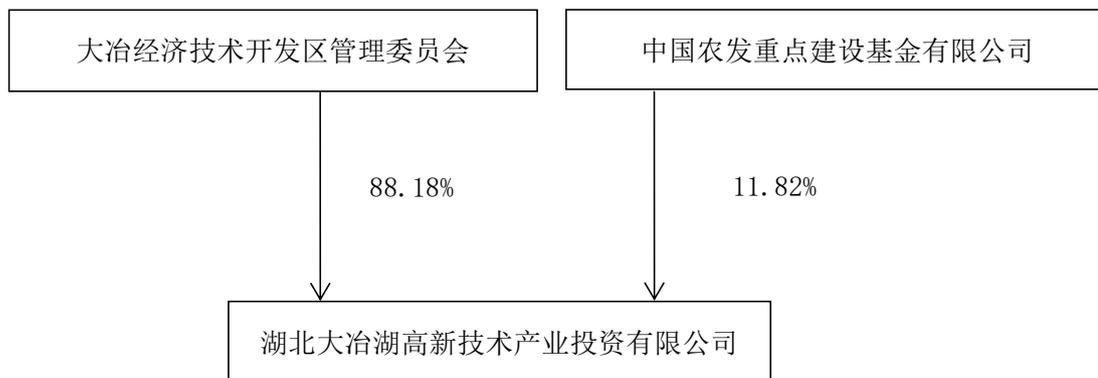
同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较差；公司其他应收款主要是对民营企业借款，存在一定的资金回收风险；公司全部债务规模和债务率继续增长，未来随着存量项目的不断推进以及建设任务的增多，公司债务规模和债务率或将进一步增长；公司经营性净现金流对往来款依赖较大，投资性净现金流出规模大幅扩大，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

¹¹ 重庆兴农担保 2018 年末融资性担保责任余额是根据《融资担保责任余额计量办法》换算确定的，2017 年及以前融资担保责任余额即为融资担保余额。

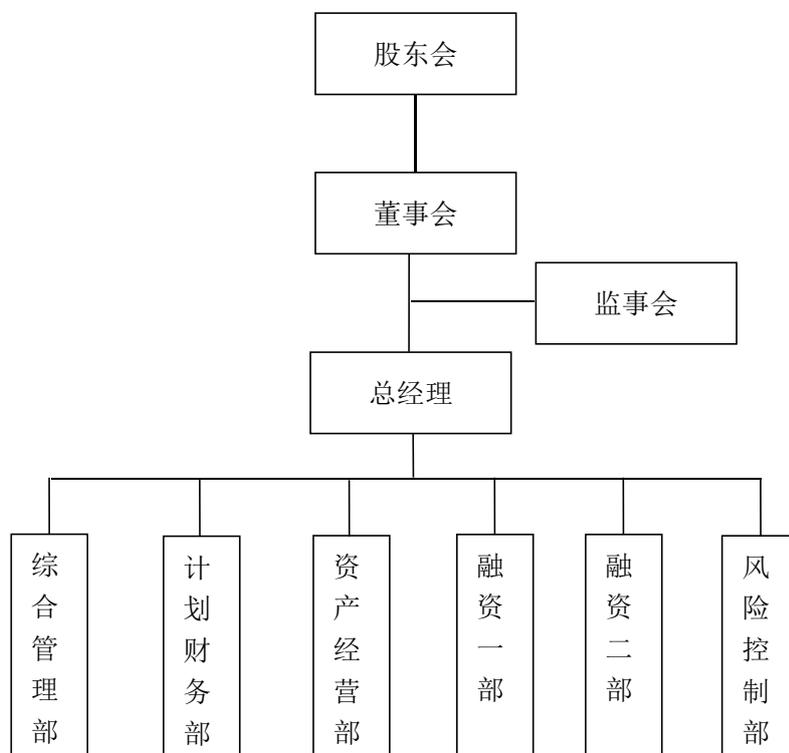
重庆兴农担保对“19 冶高投 01/19 冶高 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强；“19 冶高投 01/19 冶高 01”到期不能偿还的风险极低；“19 冶高投 02/19 冶高 02”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目名称	2016年	2017年	2018年
货币资金	59029.15	64637.38	88511.70
应收账款	198262.03	209457.03	201637.64
其他应收款	34236.61	55773.44	155580.55
存货	440719.49	571897.53	789235.22
流动资产合计	748887.28	920225.38	1235150.80
投资性房地产	0.00	0.00	138587.41
非流动资产合计	2118.64	47926.73	169162.95
资产总计	751005.91	968152.12	1404313.75
其他应付款	27438.85	27661.99	49148.27
一年内到期的非流动负债	2900.00	30644.41	38737.18
流动负债合计	43879.48	69249.83	115710.78
长期借款	130200.00	165810.00	218925.00
长期应付款	6700.00	38338.92	76972.99
专项应付款	6597.21	0.00	96878.72
非流动负债合计	143497.21	204810.49	412377.34
负债合计	187376.69	274060.31	528088.12
实收资本	50000.00	50000.00	50000.00
资本公积	457669.03	570907.82	674879.29
未分配利润	50364.17	65865.58	83659.83
所有者权益合计	563629.22	694091.80	876225.63
营业收入	64318.93	66821.74	66731.16
利润总额	17072.07	17223.79	18516.53
净利润	17072.07	17223.79	18516.52
EBITDA	17730.71	18694.56	19750.18
经营性净现金流	-105833.45	3569.13	109.70
投资性净现金流	-19083.97	-50984.29	-100574.32
筹资性净现金流	143060.48	53023.39	96019.62
资产负债率	24.95	28.31	37.60
全部债务资本化比率	19.10	22.06	30.30
流动比率	1706.69	1328.85	1067.45
速动比率	702.31	503.00	385.37
经营现金流动负债比	-241.19	5.15	0.09
净资产收益率	3.03	2.48	2.11
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	10.51	19.28
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	1.73	1.66

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；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。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据：增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/n} - 1】 × 100%
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+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

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。