

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】495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 01/19 冶高 01”和“19 冶高投 02/19 冶高 02”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 01/19 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估有限公司

二〇二〇年七月二十日



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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

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

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年7月20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 2020 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|---------|
| AA/稳定 | 2020/7/20 | AA/稳定 | 高路 | 彭筱桐 白元宁 |

债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|--------------------|--------|--------|
| 19 冶高投 01/19 冶高 01 | AAA | AAA |
| 19 冶高投 02/19 冶高 02 | AA | AA |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司作为黄石大冶湖高新技术产业开发园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。大冶经济技术开发区管理委员会为公司控股股东及实际控制人。

评级模型

| 1.基础评分模型 | | | | | | | |
|----------|------------|--------|-------|------------------|-----------|--------|-------|
| 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 |
| 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 11.20 | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 28.80 |
| | GDP 总量 | 32.00% | 21.12 | | 净资产总额 | 36.00% | 21.60 |
| | GDP 增速 | 4.00% | 2.96 | | 资产负债率 | 9.00% | 9.00 |
| | 人均 GDP | 4.00% | 3.20 | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 9.00 |
| | 一般公共预算收入 | 32.00% | 19.20 | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 2.00 |
| | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 1.04 | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 2.00 | |
| | 上级补助收入 | 4.00% | 2.40 | | | | |

2.二维矩阵映射

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

基础模型参考等级

AA

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

3.评级调整因素

| | |
|----------|----|
| 基础模型参考等级 | AA |
| 评级调整因素 | 无 |
| 4.主体信用等级 | AA |

评级观点

东方金诚认为，湖北省黄石市下辖的大冶市经济实力依然较强，大冶湖高新区发展前景依然良好；公司主营业务依然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；重庆兴农担保对“19 冶高投 01/19 冶高 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，债务规模持续上升，资金来源仍依赖筹资活动。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 冶高投 01/19 冶高 01”的信用等级为 AAA、“19 冶高投 02/19 冶高 02”的信用等级为 AA。

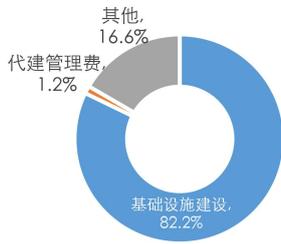
同业对比

| 项目 | 大冶湖高投 | 邳州经济开发区经发建设有限公司 | 高邮市经济发展总公司 | 新沂经济开发区建设发展有限公司 | 醴陵市高新技术产业发展集团有限公司 |
|---------------|--------|-----------------|------------|-----------------|-------------------|
| 地区 | 大冶市 | 邳州市 | 高邮市 | 新沂市 | 醴陵市 |
| GDP (亿元) | 680.69 | 959.70 | 818.73 | 686.40 | 716.40 |
| GDP 增速 (%) | 8.1 | 5.3 | 7.1 | 6.0 | 8.3 |
| 人均 GDP (元) | 74727 | 66466 | 109970 | 10889 | 74026 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 43.02 | 42.86 | 36.80 | 35.55 | 43.97 |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 82.10 | 117.36 | 79.99 | 90.20 | 76.40 |
| 资产总额 (亿元) | 171.64 | 175.70 | 116.12 | 130.95 | 136.26 |
| 所有者权益 (亿元) | 91.35 | 63.07 | 81.25 | 52.93 | 68.80 |
| 营业收入 (亿元) | 7.80 | 6.07 | 8.50 | 11.03 | 7.20 |
| 利润总额 (亿元) | 2.28 | 1.83 | 3.71 | 3.72 | 1.55 |
| 资产负债率 (%) | 46.77 | 64.10 | 30.03 | 59.58 | 49.51 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 43.10 | 61.37 | 23.93 | 44.48 | 40.86 |

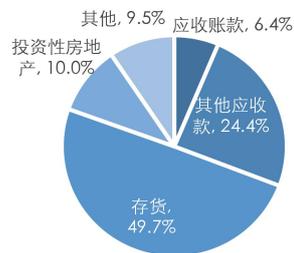
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。
资料来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



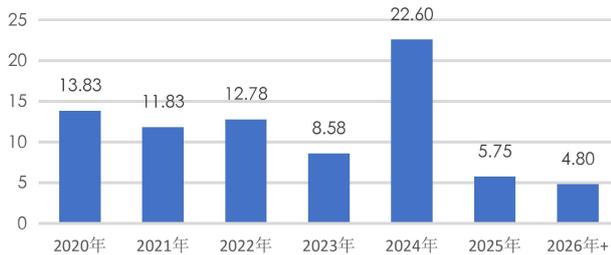
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 106.13 | 140.43 | 171.64 |
| 所有者权益 | 70.21 | 87.62 | 91.35 |
| 营业收入 | 7.60 | 6.67 | 7.80 |
| 利润总额 | 1.72 | 1.85 | 2.28 |
| 全部债务 | 25.54 | 37.53 | 69.20 |
| 资产负债率 | 33.84 | 37.60 | 46.77 |
| 全部债务资本化比率 | 26.67 | 29.99 | 43.10 |

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

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

优势

- 跟踪期内, 大冶市经济实力依然较强, 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, 公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持;
- 重庆农担担保对“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。

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, 资产流动性仍较差;
- 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;
- 公司在建项目后续投资规模较大, 面临一定的资本支出压力, 未来债务规模或将继续上升;
- 公司投资性现金净流出规模持续扩大, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计黄石市、大冶市和大冶湖高新区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|--------------------------|-----------|---------------|-----------------------------|----------------------|
| AA/稳定 | AA (19 冶高投 02/19 冶高 02) | 2019/6/24 | 高路 彭筱桐 董攀伟 | 《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》 | 阅读全文 |
| AA/稳定 | AAA (19 冶高投 01/19 冶高 01) | 2019/1/2 | 高路 董攀伟 | 《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》 | 阅读全文 |

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额（亿元） | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|--------------------|-----------|----------|---------------------------|------|-----------------------|
| 19 冶高投 01/19 冶高 01 | 2019/6/24 | 4.50 | 2019/01/30- 2026/01/30 | 有 | 重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定 |
| 19 冶高投 02/19 冶高 02 | 2019/6/24 | 9.50 | 2019/04/01- 2026/04/01 | 无 | - |

注：“19 冶高投 01/19 冶高 01”和“19 冶高投 02/19 冶高 02”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2019年第一期湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司公司债券”（以下简称“19冶高投01/19冶高01”）和“2019年第二期湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司公司债券”（以下简称“19冶高投02/19冶高02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

大冶湖高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2019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。大冶经济技术开发区管理委员会¹（以下简称“大冶经开区管委会”）持有公司88.18%股权，为公司控股股东及实际控制人；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。跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，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2019年末，公司拥有二级子公司10家和三级子公司3家，跟踪期内新增黄石大冶湖合创园区管理有限公司和大冶市宁康养老服务有限公司两家二级子公司，详见下表。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称 | 简称 | 取得方式 | 注册资本 | 持股比例 | 级次 |
|-------------------|-------|------|----------|--------|----|
| 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 | 园区投发 | 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 |
| 黄石大冶湖合创园区管理有限公司 | 合创园区 | 投资设立 | 500.00 | 100.00 | 二级 |
| 大冶市宁康养老服务有限公司 | 宁康养老 | 投资设立 | 1000.00 | 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

¹ 2018年2月，黄石大冶湖高新技术产业开发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2019年末，由于相关机构及人员编制尚未变更，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，全文沿用大冶经开区管委会相关名称。待大冶经开区管委会工商登记变更完成后，公司实际控制人名称将变更为黄石大冶湖高新技术产业开发区管理委员会。

“19 冶高投 01/19 冶高 01”为 4.50 亿元 7 年期付息式固定利率债券，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，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”已按时付息，尚未到本金兑付日。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 年期付息式固定利率债券，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，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”已按时付息，尚未到本金兑付日。

“19 冶高投 01/19 冶高 01”募集资金已全部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”募集资金已全部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。

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7%和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0%和 15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

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

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

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

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

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

地区经济

1. 黄石市

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

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

图表2 黄石市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

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

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

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

黄石市第三产业保持较快发展。2019年，黄石市第三产业完成增加值762.99亿元，同比增长8.1%，增速较上年提高0.1个百分点。同年，黄石市完成社会消费品零售总额1026.38亿

元，同比增长 11.4%，地区消费市场较为活跃。房地产开发方面，黄石市完成房地产开发投资 170.57 亿元，同比增长 14.4%；商品房销售面积 391.69 万平方米，同比增长 13.9%。运输方面，2019 年黄石市完成公路旅客运输量 2628.93 万人次，同比下降 6.6%；完成公路货物运输量 8413.02 万吨，同比增长 8.1%；完成水运货物运输量 583 万吨，同比下降 29.3%；完成港口货物吞吐量 45556.98 万吨，同比增长 8.0%。

2.大冶市

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

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

图表 3 大冶市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

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

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

大冶市工业经济整体保持较快增长，但支柱产业经济增速分化明显。2019 年，大冶市规模以上工业增加值同比增长 9.1%。具体来看，制造业同比增长 13.9%，占比为 83.91%；其中，在劲牌公司等知名保健酒企业带动下，大冶市酒饮料和精制茶制造业增长较快，同比增长 10.2%，占比为 21.03%，已成为大冶市最主要的产业。采矿业增加值同比下降 13.1%，其中黑色金属矿采选业同比下降 22.7%、有色金属矿采选业规上增加值同比分别增长 12.0%，合计规模占比 13.20%。

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

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

跟踪期内，大冶湖高新区地区经济快速发展，2019 年地区生产总值达 250.00 亿元，同比增长 8.6%，经济实力较强。同时，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。2019年，大冶湖高新区完成规模以上工业总产值为372.5亿元，同比增长15.6%；其中高新技术产业总产值为284.0亿元，同比增长20.4%，占规模以上工业总产值比重为76.2%。同期，大冶湖高新区完成固定资产投资144.2亿元，同比增长11.1%，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迪峰换热器股份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，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。近年来，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。整体来看，随着各招商引资项目落地生产，大冶湖高新区未来发展前景仍然较好。

财政状况

1. 黄石市

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

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

图表 4 近三年来黄石市财政收支情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：2017年~2019年黄石市预算执行情况，东方金诚整理

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

2. 大冶市

跟踪期内，大冶市财政收入保持增长，财政实力仍较强

财政收入方面，2019年，大冶市财政收入²为96.64亿元，同比增长1.37%。同年，一般公共预算收入为43.02亿元，同比下降4.46%，占财政收入的比重为44.52%，是财政收入的重要来源；其中，税收收入30.65亿元，占比提升至71.25%，收入质量逐年提高；政府性基金收入为24.10亿元，同比下降1.22%，占财政收入的比重为24.94%；上级补助收入为29.52亿元，占财政收入的比重为30.55%。

图表5 大冶市财政收支情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：2017年~2019年大冶市财政预算执行情况，东方金诚整理

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

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

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率水平较好

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。

2019年，公司营业收入同比增长16.95%，其中基础设施及安置房建设收入占营业收入的比重为83.37%，仍为公司营业收入最主要的来源；受项目进入后期收尾阶段影响，公司房产销售收入大幅下降，占公司营业收入比重仍较小；此外，公司其他业务收入大幅增长，主要系公司本部新增借款业务所致，借款对象主要为入驻园区内的企业。

同期，公司毛利润同比增长28.22%，综合毛利率同比上升11.17个百分点，主要是新增的借款业务收入毛利率较高所致。

² 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。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

| 项 目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | |
|------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| 合计 | 76003.69 | 100.00 | 66731.16 | 100.00 | 78042.79 | 100.00 |
| 基础设施及安置房建设 | 66679.03 | 87.73 | 63454.00 | 95.09 | 65065.24 | 83.37 |
| 房产销售 | 8941.16 | 11.76 | 2696.84 | 4.04 | 24.97 | 0.03 |
| 其他 | 383.50 | 0.50 | 580.31 | 0.87 | 12952.58 | 16.60 |
| 项 目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 合计 | 9619.99 | 12.66 | 11442.08 | 17.15 | 22025.11 | 28.22 |
| 基础设施及安置房建设 | 8697.26 | 13.04 | 11243.85 | 17.72 | 9282.38 | 14.27 |
| 房产销售 | 703.04 | 7.86 | -232.47 | -8.62 | 4.97 | 19.89 |
| 其他 | 219.69 | 57.29 | 430.70 | 74.22 | 12737.76 | 98.34 |

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内, 公司继续从事大冶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

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, 安置房建设业务仍沿用委托代建和自营两种模式, 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。同时, 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。跟踪期内均未发生变化。

2019 年, 公司就城西北工业园基础设施建设项目五期、攀宇工业园基础设施建设项目等项目与大冶湖高新区管委会进行结算, 确认公司基础设施及安置房建设收入 6.51 亿元, 其中按成本加成法确认的收入 6.42 亿元, 相应项目的毛利率为 13.04%, 与去年持平; 代建管理费收入 0.09 亿元, 相应项目的毛利率为 100.00%。

公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力

截至 2019 年末, 公司在建基础设施和安置房项目计划总投资 42.22 亿元, 已完成投资 20.53 亿元, 尚需投资 21.69 亿元, 详见下表。其中, 大冶市滨湖三期城中村改造项目和和大冶市城西北片区二期标准厂房项目即“19 冶高投 01/19 冶高 01”和“19 冶高投 02/19 冶高 02”的募投项目, 均已开工建设, 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 年末, 发债资金已使用完毕, 项目已投资额合计为 12.22 亿元。

图表 7 截至 2019 年末公司重点在建项目情况（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 | 2.40 | 5.80 |
| 双港 A 地块 | 5.18 | 3.7 | 1.48 |
| 双港 B 地块 | 5.10 | 1.02 | 4.08 |
| 经九路（锦冶大道—罗金路） | 2.80 | 0.80 | 2.00 |
| 金茂万象城棚改项目 | 2.60 | 0.30 | 2.30 |
| 金桥学校 | 1.00 | 0.10 | 0.90 |
| 大冶市滨湖三期城中村改造项目* | 8.17 | 5.72 | 2.45 |
| 大冶市城西北片区二期标准厂房项目* | 9.17 | 6.49 | 2.68 |
| 合计 | 42.22 | 20.53 | 21.69 |

注：标“*”为 19 冶高投 01/19 冶高 01”和“19 冶高投 02/19 冶高 02”募投项目；
资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建项目方面，公司拟建项目主要包括大冶市两港一湖生态环境综合治理项目、团塆公租房——列入大棋路三期和经九路（锦冶大道—罗金路）等，计划总投资额为 13.84 亿元。综上，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

外部支持

跟踪期内，公司继续作为大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

公司是大冶湖高新区重要的基础设施及安置房建设主体，跟踪期内继续得到股东及相关各方的有力支持。财政补贴方面，2019 年，公司获得政府补助收入 1.03 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，预计股东及各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至 2019 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，较 2018 年无变化。大冶经开区管委会持有公司 88.18% 股权，为公司控股股东及实际控制人；农发基金持有公司 11.82% 股权。

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

财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年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 2019 年末，公司拥有二级子公司 10 家和三级子公司 3 家，较 2018 年末公司新增两家二级子公司（详见图表 1）。

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

跟踪期内，公司资产总额保持增长，同比增长 22.2%。从结构上看，公司资产以流动资产为主，占比仍保持在 85%以上。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款³和存货构成。2019 年末，上述四项占流动资产比例分别为 6.7%、7.4%、28.2%和 57.5%。

2019 年，随着融资力度增加，公司货币资金同比增长 13.0%，主要由银行存款构成，无受限货币资金。公司应收账款同比下降 45.6%，主要为应收大冶湖高新区管委会的项目结算款 10.81 亿元，账龄在 3 年以内，存在一定的资金占用。

公司其他应收款主要是对大冶湖高新区入驻企业的资金拆借款，存在一定的资金回收风险。2019 年末，公司其他应收款为 41.82 亿元，跟踪期内同比增长 168.8%。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（以下简称“大冶汉龙”）（20.00 亿元）、大冶市交通投资有限公司（7.60 亿元）、湖北融通高科先进材料有限公司（3.86 亿元）、大冶经济技术开发区管委会（3.64 亿元）和湖北鑫詮精密科技有限公司（1.80 亿元），前五名合计为 36.90 亿元，占其他应收款比重为 88.23%。其他应付款期限主要在两年以内，已计提坏账准备 0.15 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。

公司存货主要为项目开发成本，同比增长 8.1%，整体流动性较差。2019 年末，公司存货为 85.31 亿元。其中，未结算的基础设施及安置房建设成本为 74.24 亿元；土地使用权为 11.08 亿元，主要是公司持有的 23 宗土地，1 宗土地为政府注入，21 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 68.65 万平方米，证载用途为商住用地和其他商服用地，均已取得相关权证。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 106.13 | 140.43 | 171.64 |
| 流动资产 | 101.21 | 123.52 | 148.25 |
| 货币资金 | 6.46 | 8.85 | 10.01 |
| 应收账款 | 20.95 | 20.16 | 10.98 |
| 其他应收款 | 5.81 | 15.56 | 41.82 |
| 存货 | 61.42 | 78.92 | 85.31 |
| 非流动资产 | 4.91 | 16.92 | 23.39 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 13.86 | 17.24 |
| 固定资产 | 2.17 | 2.05 | 2.02 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019 年末，公司非流动资产为 23.39 亿元，同比大幅增长 38.3%，主要由投资性房地产和固定资产构成。同期末，公司投资性房地产为 17.24 亿元，同比增长 24.4%，主要为公司所持的商铺住宅等资产；固定资产为 2.02 亿元，主要包括公司购买的办公楼，供大冶经开区管委会和公司办公使用。

³ 不含应收利息及应收股利。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 23.92 亿元，占资产总额的比重为 13.94%，其中用于质押的应收账款合计 10.81 亿元，用于抵押的土地使用权为 7.92 亿元，用于抵押的投资性房地产和固定资产分别为 3.24 亿元和 1.95 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，资本实力较为稳定。其中，实收资本较 2018 年无变化；资本公积主要由大冶经开区管委会历年来向公司无偿注入的土地、资本金和股权构成，2019 年增长 0.02 亿元主要系大冶房投财政专项拨款转增资本公积所致；未分配利润同比增长 24.4%，仍由公司历年经营产生的净利润累积构成。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 所有者权益 | 70.21 | 87.62 | 91.35 |
| 实收资本 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 资本公积 | 57.81 | 67.49 | 67.51 |
| 未分配利润 | 6.67 | 8.37 | 10.41 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着外部融资力度的加大，公司负债总额继续上升，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续攀升，同比增长 52.0%，结构仍以非流动负债为主。2019 年，公司流动负债同比增长 54.5%，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⁴主要由往来款及资金拆借款构成；一年内到期的非流动负债为 7.97 亿元，包括一年内到期的长期借款 2.08 亿元和长期应付款 5.89 亿元。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 35.92 | 52.81 | 80.28 |
| 流动负债 | 8.19 | 11.57 | 17.88 |
| 其他应付款 | 3.46 | 4.91 | 7.63 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.39 | 3.87 | 7.97 |
| 非流动负债 | 27.72 | 41.24 | 62.40 |
| 长期借款 | 18.58 | 21.89 | 19.82 |
| 长期应付款 | 3.51 | 7.70 | 7.24 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 28.49 |
| 专项应付款 | 5.63 | 9.69 | 4.42 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债同比增长 51.3%，主要由长期借款、长期应付款、应付债券和专项应付款构成，上述四项占非流动负债比例分别为 31.8%、11.6%、45.7%和 7.1%。2019 年末，公司长期借款为 19.82 亿元，同比下降 9.5%，其中质押借款为 15.06 亿元，主要是应收款

⁴ 不含应付利息及应付股利。

项质押；抵押借款为 3.36 亿元，主要是土地使用权抵押；保证借款为 1.40 亿元，保证人为大冶市国有资产经营有限公司（以下简称“大冶国资”）。长期应付款为 7.24 亿元，主要为应付农发基金的 0.67 亿元项目投资款⁵、融资租赁款及信托借款。专项应付款为 4.42 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，公司应付债券大幅增长。截至本报告出具日，公司尚处存续期内的债券融资情况如下表。

图表 11 截至本报告出具日公司存续期内债券融资情况（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 01/19 冶高 01 | 2019-01-30 | 4.50 | 4.50 | 7 | 6.98 |
| 19 冶高投 02/19 冶高 02 | 2019-04-01 | 9.50 | 9.50 | 7 | 7.50 |
| 19 冶投 01 | 2019-11-12 | 5.00 | 5.00 | 5 | 7.46 |
| 19 冶投 02 | 2019-12-27 | 10.00 | 10.00 | 5 | 7.41 |
| 合计 | - | 29.00 | 29.00 | - | - |

资料来源：Wind，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升；公司对外担保金额较大，存在一定的代偿风险

跟踪期内，随着基础设施及安置房项目建设的推进，公司有息债务增长较快，结构上以长期有息债务为主。2019 年末，公司长期有息债务占全部债务的比重为 80.27%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率快速增长，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升。

图表 12 公司全部债务情况（单位：亿元）

| 科目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 全部债务 | 25.54 | 37.53 | 69.20 |
| 其中：短期有息债务 | 22.09 | 7.94 | 13.65 |
| 长期有息债务 | 3.45 | 29.59 | 55.55 |
| 资产负债率 | 33.84 | 37.60 | 46.77 |
| 全部债务资本化比率 | 26.67 | 29.99 | 43.10 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 34.72 亿元，担保比率为 38.00%，其中对大冶国资、大冶市振恒城市发展投资开发有限公司以及大冶大中城镇化建设投资开发有限公司等当地国有企业担保金额为 34.62 亿元，对民营企业湖北迪峰换热器股份有限公司担保金额为 0.10 亿元。整体来看，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

公司营业收入有所增长，但利润总额对政府补贴依赖依然较大，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率同比增长 12.14 个百分点；公司期间费用有所增长，占营业收入比重为 4.50%，整体占比较低，公司期间费用以管理费用为主。

⁵ 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。

公司利润对政府补贴的依赖依然较大，整体盈利能力较弱。2019年，公司获得的政府补助占利润总额的比重为45.09%，较上年占比下降12.13个百分点。

公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

| 科目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 7.60 | 6.67 | 7.80 |
| 营业利润率 | 11.60 | 15.13 | 27.28 |
| 期间费用 | 0.26 | 0.15 | 0.35 |
| 利润总额 | 1.72 | 1.85 | 2.28 |
| 其中：财政补贴 | 1.15 | 1.06 | 1.03 |
| 总资本收益率 | 1.88 | 1.53 | 1.47 |
| 净资产收益率 | 2.43 | 2.11 | 2.50 |

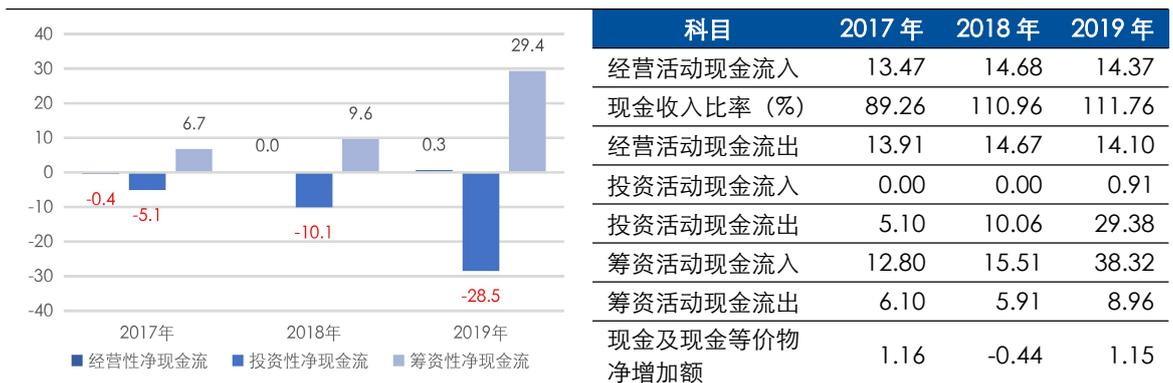
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司主营业务回款能力较强，投资性现金净流出规模持续扩大，资金来源对筹资活动的依赖仍较大

2019年，公司经营活动现金流入略有下降，主要是收到基础设施项目结算款、财政补贴和往来款等形成的现金流入；现金收入比率有所增长，主营业务回款能力仍较强。经营活动现金流出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。跟踪期内，公司经营现金对波动性较大的往来款、项目结算款和政府补助依赖依然较大，整体经营现金流状况一般。

图表 14 2017年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，投资性现金净流出规模持续扩大。其中，公司投资活动现金流入同比有所增长，主要系投资、赎回理财产品和固定资产投资等活动而产生。投资活动现金流出大幅增长，主要系公司对大冶汉龙的借款所致。

2019年，公司筹资性净现金流入保持增长，预计未来债务偿还压力将有所上升。其中，公司筹资活动产生的现金流入快速增长，同比增长147.11%，主要系公司当年发行债券所致；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和利息形成的现金流出。

同期，公司现金及现金等价物净增加额有所增长，资金来源主要依赖于筹资活动，易受外部融资环境变化影响。

偿债能力

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

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

图表 15 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| 流动比率 | 1235.21 | 1067.45 | 829.19 |
| 速动比率 | 485.64 | 385.37 | 352.01 |
| 现金比率 | 136.63 | 76.49 | 55.97 |
| 长期债务资本化比率 | 23.93 | 25.24 | 37.82 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.59 | 19.00 | 28.71 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA对全部债务的保障程度较差。同时，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施及安置房项目款、往来款依赖较大，存在一定的不确定性，对债务的保障能力较弱。

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至2019年末，公司累计获得银行授信总额31.50亿元，已使用21.01亿元，未使用授信额度为10.49亿元。

截至2019年末，公司全部债务本金每年到期偿还额如下图表所示。截至2020年6月末，公司于2020年到期债务已偿还4.01亿元，未来偿债资金将主要来源于营业收入、项目回款、对外融资以及政府支持等。

图表 16 截至2019年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

| 偿还年份 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年及以后 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 到期债务 | 13.83 | 11.83 | 12.78 | 8.58 | 22.60 | 10.55 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

同业对比

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

图表 17 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 大冶湖高投 | 邳州经济开发区经发建设有限公司 | 高邮市经济发展总公司 | 新沂经济开发区建设发展有限公司 | 醴陵市高新技术产业发展集团有限公司 |
|------------|--------|-----------------|------------|-----------------|-------------------|
| 地区 | 大冶市 | 邳州市 | 高邮市 | 新沂市 | 醴陵市 |
| GDP | 680.69 | 959.70 | 818.73 | 686.40 | 716.40 |
| GDP 增速 | 8.1 | 5.3 | 7.1 | 6.0 | 8.3 |
| 人均 GDP (元) | 74727 | 66466 | 109970 | 10889 | 74026 |
| 一般公共预算收入 | 43.02 | 42.86 | 36.80 | 35.55 | 43.97 |
| 一般公共预算支出 | 82.10 | 117.36 | 79.99 | 90.20 | 76.40 |
| 资产总额 | 171.64 | 175.70 | 116.12 | 130.95 | 136.26 |
| 所有者权益 | 91.35 | 63.07 | 81.25 | 52.93 | 68.80 |
| 营业收入 | 7.80 | 6.07 | 8.50 | 11.03 | 7.20 |
| 利润总额 | 2.28 | 1.83 | 3.71 | 3.72 | 1.55 |
| 资产负债率 | 46.77 | 64.10 | 30.03 | 59.58 | 49.51 |
| 全部债务资本化比率 | 43.10 | 61.37 | 23.93 | 44.48 | 40.86 |

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

与行业对比组企业相比, 公司所在地区大冶市的经济总量居下游水平, 经济增速较好; 一般公共预算收支规模均处于中上游。公司资产规模排名前列, 营业收入规模和利润总额位居中上游, 负债率水平适中。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(自助查询版), 截至 2020 年 6 月 16 日, 公司未结清贷款有 32 笔, 无关注类贷款和不良类贷款信息; 已结清银行贷款中无关注类和不良类贷款信息。截至本报告出具日, 公司于资本市场发行的各类债券均已按期履约偿付。

抗风险能力

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

增信措施

重庆兴农担保对“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。2019 年 9 月, 重庆兴农担保经股东会批准将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。截至 2019 年末, 重庆兴农担保实收资本由 29.50 亿元增至 52.20 亿元。

重庆兴农担保以担保为主业并提供多元化金融服务, 其营业收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务利息收入。重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。其中,

重庆兴农担保直接融资担保业务近年来发展势头良好，带动重庆兴农担保担保业务收入快速增长，截至2019年末占营业净收入⁶比重为72.29%。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对营业收入形成一定补充。

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

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

同时，东方金诚关注到，重庆兴农担保贷款担保业务集中于公用事业、建筑和农林牧渔业，客户以国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；重庆兴农担保存量担保业务中农业、制造业和建筑业贷款担保风险持续暴露，代偿率较高，面临一定追偿压力；重庆兴农担保业务快速发展，担保放大倍数处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚维持重庆兴农担保的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；重庆兴农担保为“19冶高投01/19冶高01”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，大冶市经济实力依然较强，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，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持；

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，资产流动性仍较差；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；公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力，未来债务规模或将继续上升；公司投资性现金净流出规模持续扩大，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

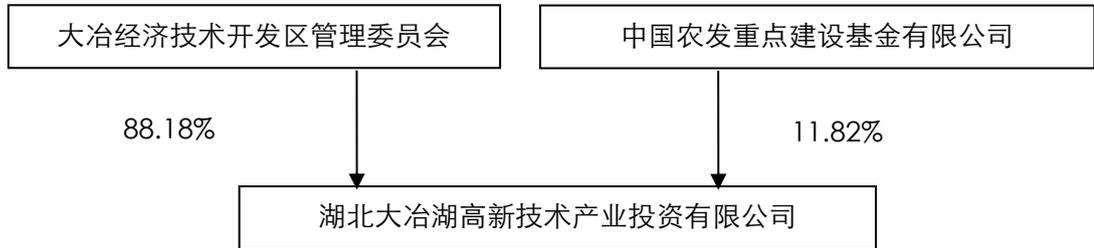
重庆兴农担保对“19冶高投01/19冶高01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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。

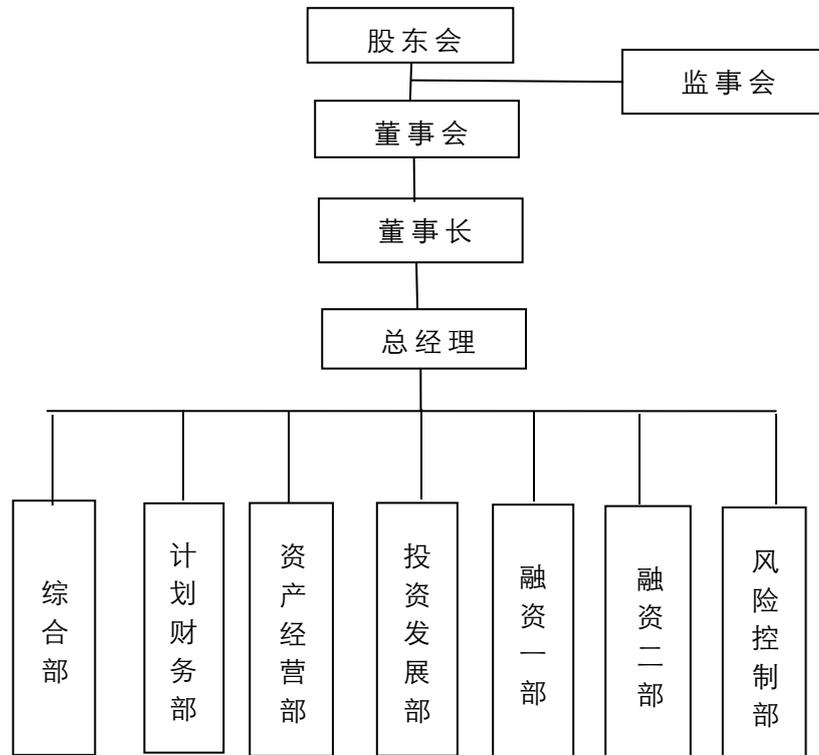
⁶ 营业净收入=营业总收入-营业成本-手续费及佣金支出-利息支出-分保费用+投资收益+其他收益。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|----------------------|---------|---------|--------|
| 主要财务数据（单位：亿元） | | | |
| 资产总额 | 106.13 | 140.43 | 171.64 |
| 其中：存货 | 61.42 | 78.92 | 85.31 |
| 应收账款 | 20.95 | 20.16 | 10.98 |
| 货币资金 | 11.20 | 8.85 | 10.01 |
| 其他应收款 | 5.81 | 15.56 | 41.82 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 13.86 | 17.24 |
| 负债总额 | 35.92 | 52.81 | 80.28 |
| 全部债务 | 25.54 | 37.53 | 69.20 |
| 其中：短期有息债务 | 3.45 | 7.94 | 13.65 |
| 所有者权益 | 70.21 | 87.62 | 91.35 |
| 营业收入 | 7.60 | 6.67 | 7.80 |
| 利润总额 | 1.72 | 1.85 | 2.28 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.44 | 0.01 | 0.27 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.10 | -10.06 | -28.47 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 6.70 | 9.60 | 29.36 |
| 主要财务指标 | | | |
| 营业利润率（%） | 11.60 | 15.13 | 27.28 |
| 总资本收益率（%） | 1.88 | 1.53 | 1.47 |
| 净资产收益率（%） | 2.43 | 2.11 | 2.50 |
| 现金收入比率（%） | 89.26 | 110.96 | 111.76 |
| 资产负债率（%） | 33.84 | 37.60 | 46.77 |
| 长期债务资本化比率（%） | 23.93 | 25.24 | 37.82 |
| 全部债务资本化比率（%） | 26.67 | 29.99 | 43.10 |
| 流动比率（%） | 1235.21 | 1067.45 | 829.19 |
| 速动比率（%） | 485.64 | 385.37 | 352.01 |
| 现金比率（%） | 136.63 | 76.49 | 55.97 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -5.35 | 0.09 | 1.48 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.73 | 1.01 | 0.92 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.59 | 19.00 | 28.71 |

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

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

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年第一期湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司公司债券”和“2019年第二期湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年7月20日



权利及免责声明

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

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

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

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

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

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