



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用等级通知书

大公报 D【2016】491 号

宜昌市城市建设投资开发有限公司:

受贵公司委托,我对贵公司拟于 2017 年发行的不超过 25 亿元人民币 10 年期公司债券的信用状况进行了评估,确定 2017 年公司债券信用等级为 AA+,宜昌市城市建设投资开发有限公司的主体信用等级为 AA+,评级展望为稳定。在该债券存续期内,我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月五日

# 宜昌市城市建设投资开发有限公司 2017 年度公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】491 号

公司债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: **稳定**

发债主体: 宜昌市城市建设投资开发有限公司

发债规模: 不超过 25 亿元

债券期限: 10 年

偿还方式: 每年付息一次, 分次还本

发行目的: 项目建设、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	491.64	413.53	324.03
所有者权益 <sup>1</sup>	151.34	140.08	99.92
主营业务收入	23.63	19.59	20.29
利润总额	5.64	5.77	5.78
经营性净现金流	3.80	2.09	4.63
资产负债率 (%)	68.16	64.35	67.58
债务资本比率 (%)	61.93	58.58	59.94
主营业务毛利率 (%)	11.43	52.36	15.54
总资产报酬率 (%)	1.62	1.66	1.96
净资产收益率 (%)	3.58	3.84	5.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.22	1.89	0.58
经营性净现金流/总负债 (%)	1.28	0.86	2.64

注: 公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人: 杨绪良

评级小组成员: 惠亚龙 苏展展

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 评级观点

宜昌市城市建设投资开发有限公司 (以下简称“宜昌城投”或“公司”) 主要从事宜昌市城市基础设施投融资建设业务。评级结果反映了宜昌市经济实力较强, 宜昌市财政收入规模较大, 公司作为宜昌市重要的基础设施建设投融资主体得到宜昌市政府在资产划拨、政府补贴和项目回购等方面的有力支持等优势; 同时也反映了公司在建和拟建项目较多, 投资规模较大, 存在一定资本支出压力, 公司负债规模持续扩大, 有息负债占比较高, 且信托借款成本较高、规模较大, 偿债压力较大等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司在宜昌市城市基础设施投融资建设中的地位不会减弱, 有望继续得到政府的有力支持。综合来看, 大公对宜昌城投的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 宜昌市区位条件优越, 经济保持快速增长, 整体经济实力较强, 宜昌市财政收入规模较大, 为公司发展提供良好的外部环境;
- 公司是宜昌市重要的基础设施建设投融资主体, 在宜昌市城市建设方面发挥重要作用;
- 公司得到了宜昌市政府在资产划拨、政府补贴和项目回购等方面的有力支持。

## 主要风险/挑战

- 公司在建和拟建项目较多, 投资规模较大, 存在一定资本支出压力;
- 公司负债规模持续扩大, 有息负债占比较高, 且信托借款成本较高、规模较大, 偿债压力较大。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月五日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债主体

宜昌城投是 2002 年经湖北省人民政府《关于设立宜昌市城市建设投资开发有限公司的批复》（鄂政发办函【2002】154 号）同意，由宜昌市人民政府根据《关于成立宜昌市城市建设投资开发有限公司的通知》（宜府发【2002】54 号）批准成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 8 亿元。2011 年公司以资本公积转增资本，注册资本增至 15 亿元人民币。2014 年 12 月，根据市政府宜府函【2014】197 号批复的要求，宜昌市新组建宜昌市城市建设投资控股集团（以下简称“宜昌城控”），将宜昌城投整体划入宜昌城控。截至 2016 年末，公司注册资本为 15 亿元，宜昌城控持有公司 100% 的股权，为公司直接出资人，公司实际控制人为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）。

作为宜昌市基础设施建设重要的综合性投融资、建设和运营主体，公司主要承担交通基础设施投资建设和国有资产保值增值职能。目前，公司主要涉及了城市建设、土地开发、房地产和酒店经营等行业。

2015 年，经宜昌市国资委批复同意，宜昌市国资委将所持有的宜昌桃花岭饭店股份有限公司（以下简称“桃花岭饭店”）97.28% 股权用于置换公司下属子公司宜昌市公交集团有限责任公司（以下简称“公交集团”）100% 的股权。同期，城投控股集团以宜昌市点军城建建设开发有限公司（以下简称“点军城建”）51% 的股权及 6 亿元现金用于置换公司所有的宜昌华信交通建设投资有限公司（以下简称“华信交投”）的股权。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的二级控股子公司共 12 家。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 12 家（详见附件 3）。

## 发债情况

### 本期债券概况

本期债券是宜昌城投面向境内机构投资者发行的公司债券，发行金额不超过 25.00 亿元人民币，期限为 10 年，附设本金提前偿还条款，从第 6 个计息年度末开始偿还本金，本期债券存续期的第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末分别按发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期公司债券拟募集资金不超过 25.00 亿元，其中 15.00 亿元用于树脂厂棚户区改造安置房（东辰心语）项目（以下简称“募投项目”），10.00 亿元将用于补充营运资金。

募投项目位于宜昌市城乡路与东山大道交汇处，总用地面积 172,584.00 平方米，总建筑面积为 621,959.00 平方米，建设内容包括场地平整、住宅楼、商业用房、配套设施用房、道路、停车场及广场、绿化、电力、给排水、环保及消防等。募投项目计划总投资额为 22.03 亿元，拟使用募集资金 15.00 亿元，占项目总投资的 68.10%。目前，募投项目已获得宜发改审批【2013】568 号、宜市环审【2013】402 号和宜市规用地【2014】132 号等文件批复。

项目建设进度方面，募投项目建设期为 24 个月，已于 2014 年 10 月末开工，2016 年末已累计完成投资 9.71 亿元，占总投资额的 44.10%。项目收益方面，根据《树脂厂棚户区改造安置房（东辰心语）项目可行性研究报告》，参照募投项目周边住宅销售价格，项目建设及经营期间公司可实现各项收入合计 26.57 亿元，其中住宅销售收入（含还建部分）22.71 亿元、商业销售收入 1.57 亿元、车库销售收入 1.74 亿元、车位租赁收入 0.54 亿元。项目投资财务内部收益率（税后）为 6.15%，财务净现值 0.08 亿元，投资回收年限 5.51 年（含建设期 2 年）。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济

发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，

是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

### **宜昌市交通便利，区位优势明显，水能资源丰富；近年来，宜昌市经济保持较快增长，整体经济实力较强**

宜昌市位于湖北省西南部，2003 年经国务院批准被定位为湖北省两个“省域副中心城市”之一。全市总面积为 21,084 平方公里，下辖三市五县五区。截至 2016 年末，宜昌市全市常住人口为 413.00 万人，户籍人口为 394.31 万人。

**表1 2016年湖北省主要地级市主要经济指标（单位：亿元、%）**

城市	GDP			一般预算收入	
	数值	排名	增速	数值	增速
湖北省	32,297.91	-	8.10	3,102.00	7.3
武汉市	11,912.61	1	7.80	1,322.63	6.14
<b>宜昌市</b>	<b>3,709.36</b>	<b>2</b>	<b>8.80</b>	<b>300.04</b>	<b>-7.50</b>
襄阳市	3,694.50	3	8.50	320.70	-5.43
荆州市	1,726.75	4	7.30	115.45	11.06
黄冈市	1,726.17	5	7.60	119.52	5.94
孝感市	1,576.69	6	7.90	129.23	5.26
荆门市	1,521.00	7	8.50	91.73	14.05

数据来源：根据2016年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报整理

宜昌市交通便利，是中部地区重要的交通枢纽城市，区位优势明显。汉宜高速公路、焦柳铁路、宜万铁路、长江黄金水道和三峡机场构成了水陆空立体交通网络。

宜昌市水能资源丰富，境内有长江、清江等 99 条河流的重要河段，是我国乃至世界水能资源最富集、开发前景最好的地区之一。宜昌拥有丰富的矿产资源，占全国已发现矿种的 51.5%，其中非金属矿种 84 种，金属矿 35 种；已探明工业储量的矿产 38 种，有 13 种矿产列湖北省第一。

2014 年以来，宜昌市经济保持持续增长。2016 年全市地区生产总值处于湖北省第二位，但与省会武汉有较大的差距。

近年来，得益于全市交通、资源及政策方面的有利条件，2014~2016 年，宜昌市地区生产总值由 3,132.2 亿元增至 3,709.4 亿元；同期，全社会固定资产投资、社会消费品零售总额等主要指标均保持逐年增长。2014~2016 年，宜昌市逐步加大投资力度，全社会固定资产投资保持较高增速，但增速有所放缓。2016 年，宜昌市全年完成全社会固定资产投资额 3,191.2 亿元，较 2015 年增长 18.8%。

产业方面，宜昌市形成了精细化工、食品生物医药、先进装备制造和新材料四大千亿产业，2016 年工业四大千亿产业完成产值 4,882.0 亿元，占全市规模以上工业总产值 78.5%，其中精细化工产业完成产值 1,906.3 亿元，增长 9.4%；食品生物医药产业完成产值 2,121.0 亿元，增长 16.2%；先进装备制造产业（不含军工企业）完成产值 906.2 亿元，增长 15.9%；新材料产业完成产值 794.6 亿元，增长 18.8%。

**表 2 2014~2016 年宜昌市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,709.36	8.8	3,384.80	8.90	3,132.21	9.80
人均地区生产总值（元）	89,978	9.2	82,360	-	76,369	-
财政总收入	386.15	-	422.64	19.20	388.73	21.20
规模以上工业增加值	-	10.2	-	9.90	1,563.29	11.20
全社会固定资产投资	3,191.15	18.80	3,085.35	20.00	2,471.04	22.10
社会消费品零售额	1,240.33	13.80	1,089.47	13.00	964.53	13.30
进出口总额（亿美元）	26.74	-	30.86	14.50	26.97	14.80
三次产业结构	10.8:57.2:32.0		10.9:58.7:30.4		11.2:59.3:29.5	

数据来源：2014~2016 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报

2017 年 1~3 月，宜昌市规模以上工业增加值增长 7.7%；同期，固定资产投资完成 632.9 亿元，增长 14.0%；社会消费品零售总额 323.4 亿元，增长 11.4%；地方财政总收入 120.2 亿元，增长 10.9%；公共财政预算收入 89.84 亿元，增长 1.9%。

在《湖北省长江经济带开放开发总体规划》中，宜昌市是“宜昌-

荆州城市群”建设中带动湖北中西部发展的带动城市，也是鄂西生态文化旅游圈的核心城市，在湖北长江经济带的开发中占据重要位置。作为三峡库区城市，宜昌市享受多项国家关于三峡移民搬迁安置区和库区经济社会发展的优惠和扶持政策，包括对工商税收和农业税收的减免、并按比例获得三峡库区基金划拨、获得省财政拨付财政周转资金、对库区建设项目实行信贷倾斜和招商引资优惠政策等。同时按照湖北省“建设武汉一个中心城市、宜昌和襄阳两个副中心城市”的整体规划，自2013年起宜昌市开始加速新区建设，预计五年内完成宜昌新区的土地开发和基础设施建设，完成后宜昌市区增加面积约100平方公里。

综合来看，作为湖北省主要城市，宜昌市经济发展较快，整体实力较强。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**近年来，宜昌市财政收入规模波动较大；受“营改增”策调整影响，2016年，宜昌市税收收入降幅较大；转移性收入是财政本年收入的重要补充**

2014~2016年，宜昌市财政本年收入波动较大。从财政本年收入的构成来看，地方财政收入为主要构成，2014~2016年，地方财政收入在财政本年收入中的占比分别为63.20%、65.55%和63.29%，占比有所波动。转移性收入是财政本年收入的重要补充。

从宜昌市全市地方财政收入的结构上看，2014~2016年，一般预算收入有所波动，在地方财政收入中的占比分别为66.05%、67.57%和72.03%，占比逐年增加。同期，税收收入规模波动较大，在一般预算收入中的占比分别为66.85%、58.98%和58.90%，占比逐年下降；2016年，受“营改增”政策影响，宜昌市税收收入出现较大幅度的下降，较2015年下降11.65%。从税种构成来看，2016年，宜昌市税收以增值税、营业税、土地增值税和耕地占用税为主，上述税种占税收收入的62.08%。近年来，随着宜昌市非经营性国有资产有偿使用收入和行政事业性收费收入的不断增加，宜昌市非税收入大幅增加，2014~2016年，非税收入在一般预算收入中的占比分别为33.15%、41.02%和41.10%，占比逐年增加。

宜昌市政府性基金收入在地方财政收入中的占比逐年下降，2014~2016年，占比分别为33.89%、32.32%和27.96%。宜昌市政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，受政府房地产调控政策以及房地产市场本身结构性波动等因素的影响，基金收入的稳定性较差，近年来收入规模存在一定的波动，进而对宜昌财政收入的稳定性产生不利影响。2015年，宜昌市土地整理和出让大规模增加，受此影

响宜昌市基金预算收入大幅增加；2016年，受土地出让收入减少影响，宜昌市政府性基金收入同比下降28.19%。预计未来政府性收入规模仍受国家宏观政策、土地存量和全市城建规划等外部因素的影响稳定性较差。

作为三峡库区城市以及湖北省重点规划发展的城市，宜昌市每年获得一定规模的转移支付，对财政本年收入形成重要补充。2014~2016年，宜昌市转移性收入分别为239.37亿元、263.77亿元和241.53亿元，规模有所波动。其中，专项转移支付收入的占比分别为37.44%、37.40%和34.90%。

宜昌市下辖的县较多，市本级财力在全市财力中的占比相对较低。2014~2016年，市本级财政本年收入在全市的占比分别为23.12%、19.48%和31.86%，占比波动较大。近年来，宜昌市市本级地方财政收入受基金收入规模波动影响较大。2014~2016年，市本级一般预算收入在地方财政收入中的比重分别为50.62%、70.69%和53.81%；税收收入在一般预算收入中的占比较高，2014~2016年，市本级税收收入在一般预算收入中的占比分别为53.07%、49.16%和53.10%。2014~2016年，基金收入占市本级地方财政收入的比重分别为49.31%、28.92%和46.19%。

**表3 2014~2016年末宜昌市地方财政本年收入支出情况表（单位：亿元）**

项目		全市			市本级		
		2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	本年收入合计	658.03	765.60	650.43	209.66	149.18	150.39
	地方财政收入	416.50	501.84	411.06	171.45	106.76	119.31
	一般预算	300.04	339.10	271.51	92.26	75.45	60.39
	其中：税收收入	176.71	200.00	181.51	48.99	37.09	32.05
	非税收入	123.33	139.10	90.00	43.27	38.36	28.34
	基金预算	116.46	162.18	139.31	79.19	30.87	58.83
	转移性收入	241.53	263.76	239.37	38.21	42.42	31.08
	一般预算	224.15	225.57	208.21	38.54	37.60	30.99
基金预算	17.38	38.19	31.16	-0.33	4.82	0.09	
财政 本年 支出	本年支出合计	752.39	787.62	647.21	248.24	151.82	172.05
	地方财政支出	712.20	744.85	611.15	254.81	163.42	158.09
	一般预算	531.97	537.53	439.91	133.54	119.56	97.63
	基金预算	180.23	207.09	170.86	121.27	43.71	59.65
	转移性支出	40.19	42.77	36.06	-6.57	-11.62	13.96
本年收支净额		-94.36	-22.02	3.22	-36.58	-2.64	-21.66

数据来源：根据宜昌市财政局提供资料整理

总体来看，受一般预算和基金预算收入波动影响，宜昌市财政收入波动较大。受“营改增”政策调整影响，2016年，宜昌市税收收入

出现较大的降幅。宜昌市每年都能获得较大规模的转移性支付收入，是财政本年收入的重要补充。预计未来1~2年，随着宜昌市经济发展，一般预算收入将会增长，但基金收入中的国有土地出让收入受多种因素影响，仍存在一定的不确定性。

### 财政支出与政府债务

#### 宜昌市财政支出规模波动较大；狭义刚性支出规模逐年增长，但在一般预算支出中的占比较低

2014~2016年，随着财政收入的波动，宜昌市财政本年支出规模和一般预算支出规模也呈现出先增后降的态势。同期，狭义刚性支出由2014年的187.71亿元增加到2016年的247.17亿元，增幅较大。从支出结构方面来看，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比有所波动，广义刚性支出在一般预算支出中的占比有所波动。

**表4 2014~2016年宜昌市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	531.97	100.00	537.53	100.00	439.91	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	247.17	46.46	228.50	42.51	187.71	42.68
一般公共服务	53.91	10.13	54.48	10.13	45.97	10.45
教育	75.27	14.15	62.92	11.70	54.15	12.31
社会保障和就业	59.05	11.09	56.16	10.45	43.71	9.94
医疗卫生	58.94	11.07	54.94	10.22	43.89	9.98
广义刚性支出 <sup>3</sup>	302.31	56.83	278.40	51.79	310.85	70.66

数据来源：根据宜昌市财政局提供资料整理

公司未提供宜昌市2016年债务数据。根据宜昌市财政局提供的资料，截至2015年末，宜昌市全市政府负有直接偿还责任的债务余额329.61亿元；政府负有担保责任的债务余额为179.45亿元。截至2015年末，宜昌市市本级政府直接债务余额为125.29亿元；负有担保责任的债务余额为125.03亿元，宜昌市市本级政府债务负担很重。

**表5 2013~2015年宜昌市政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2015年		2014年		2013年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
政府负有直接偿还责任的债务	329.61	125.29	266.09	62.45	322.26	64.88
政府负有担保责任的债务	179.45	125.03	224.71	164.45	8.79	8.34
可能承担一定救助责任债务	-	-	-	43.73	-	1.32

数据来源：根据宜昌市财政局提供资料整理

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

## 经营与政府支持

公司主要从事宜昌市基础设施投融资建设和国有资产运营管理，委托代建业务是最主要的收入和利润来源；近年来，受合并范围调整影响，公司主营业务收入有所波动

公司主营业务收入主要来源于委托代建业务、房地产和宾馆饭店业务等业务。2014~2016年，主营业务收入有所波动，其中2015年同比下降3.45%，主要由于公司未实现通行费收入，且城市公交业务收入大幅下降；2016年主营业务收入同比增长20.62%，主要是委托代建业务收入大幅增加所致。

**表7 2014~2016年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>23.63</b>	<b>100.00</b>	<b>19.59</b>	<b>100.00</b>	<b>20.29</b>	<b>100.00</b>
委托代建	20.14	85.25	16.07	82.01	12.70	62.57
城市公交	-	-	0.46	2.34	1.96	9.65
房地产	0.73	3.07	1.20	6.14	1.63	8.03
通行费	-	-	-	-	2.84	13.99
宾馆饭店	2.09	8.83	1.38	7.03	0.88	4.35
其他收入	0.67	2.85	0.49	2.48	0.29	1.41
<b>主营业务毛利润</b>	<b>2.70</b>	<b>100.00</b>	<b>10.26</b>	<b>100.00</b>	<b>3.15</b>	<b>100.00</b>
委托代建	1.59	58.78	9.46	92.19	0.90	28.48
城市公交	-	-	-0.20	-	-0.65	-
房地产	0.25	9.41	0.63	6.11	0.86	27.39
通行费	-	-	-	-	1.69	53.71
宾馆饭店	0.85	31.52	0.34	3.32	0.31	9.97
其他收入	0.01	0.29	0.04	0.36	0.03	0.98
<b>主营业务毛利率</b>		<b>11.43</b>		<b>52.36</b>		<b>15.54</b>
委托代建		7.88		58.85		7.07
城市公交		-		-44.13		-33.06
房地产		35.04		52.09		52.97
通行费		-		-		59.66
宾馆饭店		40.83		24.70		35.61
其他收入		1.17		7.55		10.81

数据来源：根据公司提供资料整理

委托代建业务是公司收入和利润最主要来源，2014~2016年委托代建业务收入和占比逐年增长。同期，城市公交业务收入逐年下降；2015年，城市公交收入同比减少1.50亿元，主要是由于2015年3月



原子公司公交集团 75% 股权被划出，仅 2015 年一季度城市公交收入计入公司主营业务收入。经营性业务方面，受在售房源数量及房地产开发周期等因素的影响，公司房地产业务收入持续下降；2014 年，公司实现通行费收入 2.84 亿元；2015 年以来，公司未实现通行费收入，主要是由于根据宜市国资产权【2015】8 号文，通行费业务主要负责单位华信交投整体资产被无偿划转至宜昌城控，通行费收入不再计入公司主营业务收入。2014~2016 年，宾馆饭店业务收入逐年增长；2015 年受湖北峡州酒店产业集团有限公司（以下简称为“峡州酒店集团”）景区业务四条线路全面开通影响，公司宾馆饭店业务收入同比增长 56.05%；2015 年 12 月新并入桃花岭饭店使公司宾馆饭店业务收入在 2016 年同比增长 51.45%。其他收入主要包括城市供水业务、污水处理业务、信息管道工程收入、广告及安装业务收入等，总体来看收入规模很小。

从毛利率看，公司主营业务毛利率波动较大，主要是由于委托代建业务收支结算不匹配所致。房地产业务方面，2016 年产生销售收入的只有安置房项目，毛利较低，房地产业务毛利率较去年同期相比下降 17.05 个百分点。由于新并入的桃花岭饭店毛利润较高，2016 年宾馆饭店业务毛利率同比增加 16.13 个百分点。公司城市公交和污水处理两项业务公益性较强，近两年处于亏损状态，且毛利率同比均有所下降。

总体来看，公司主营业务收入和主营业务毛利润主要来源于委托代建业务、宾馆饭店业务和房地产等业务，主营业务收入有所波动。委托代建业务持续稳定增长。

## ● 城市基础设施建设业务板块

**公司是宜昌市重要的基础设施投融资建设主体，近年来委托代建业务收入持续增长；公司在建和拟建项目较多，未来存在一定资本支出压力**

公司委托代建业务由公司本部负责。公司经宜昌市政府授权，与宜昌市财政局签订了基础设施建设项目委托代建框架协议，约定由市财政局委托公司实施城市基础设施建设、新区开发项目，并由宜昌市财政局对委托项目予以回购，保证公司在委托代建项目中的合理回报。

2014 年以来，公司主要完成了城东新区项目、东站片区项目和点军片区项目等项目，2014~2016 年分别获得回购收入 12.70 亿元、16.07 亿元和 20.14 亿元。2016 年以来，宜昌市继续加速新区建设，主要在建项目包括奥体中心、峡州大道（发展大道~柏临河路）和峡州大道（柏临河路~先锋路）等。截至 2016 年末，累计投资 16.96 亿元。2017 年公司计划承担建设项目 102 项，2017 年计划投资 68.01 亿元，拟建项目包括点军至长阳一级公路（长阳县城~点军区江南二路）、沙河综合整治、港窑路（桔乡路~峡州大道）和点军第二污水处理厂等。总体来看，公司在建和拟建项目较多，存在一定资本支出压力。

**表 8 截至 2016 年末公司主要在建项目、拟建项目（单位：亿元）**

主要在建项目			
序号	项目名称	总投资额	已完成投资额
1	奥体中心	23.35	9.18
2	峡州大道（柏临河路～先锋路）	10.50	0.94
3	桔乡路（中南路～东站路）	7.36	3.15
4	点军大道（铁桥路～双十路段）	6.01	2.14
5	江城大道上段绿化工程	6.00	1.31
6	五龙河整治工程	3.80	0.08
合计		57.02	16.80
主要拟建项目			
序号	项目名称	计划投资额	
1	点军至长阳一级公路（长阳县城～点军区江南二路）	20.50	
2	沙河综合整治	18.80	
3	港窑路（桔乡路～峡州大道）	8.00	
4	点军第二污水处理厂	2.00	
合计		49.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司在建和拟建项目的投资规模较大，随着建设项目的增多，公司存在一定资本支出压力。

### ● 经营性业务板块

公司经营性业务主要包括宾馆饭店业务、房地产业务、通行费收入。其中，房地产业务主要由子公司宜昌城投房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）<sup>4</sup>经营，宾馆饭店业务主要由子公司峡州酒店集团和桃花岭饭店负责，通行费业务收入主要由华信交投负责。

#### 受在售房源数量及房地产开发周期等因素的影响，公司房地产销售业务收入持续下降

2014 年之前，房地产公司负责宜昌市全市保障房、安置房的开发和建设和少量商品房的开发销售。2014 年后宜昌新区内的安置房、保障房等由房地产公司负责，除宜昌新区外的保障性住房主要由房地产公司负责。

受在售房源数量及房地产开发周期等因素的影响，公司房地产销售业务收入持续下降。2016 年，房地产收入进一步下降 39.17%。截至 2016 年末，公司在建的房地产项目主要有树脂厂安置房项目（“东辰心语”）、“北辰明珠”安置房项目和“两江人家”安置房项目等项目。

综合来看，公司房地产业务受在售房源数量及房地产开发周期等

<sup>4</sup> 2014 年以前，公司房地产业务分别由宜昌市经济房地产开发有限公司和宜昌城投房地产开发有限公司负责，2014 年公司业务整合，后者吸收合并前者组建新的宜昌城投房地产开发有限责任公司。

因素的影响，销售收入持续下降。

### **宾馆饭店业务是经营性业务的重要组成部分，盈利能力较强**

公司宾馆业务主要由峡州酒店集团和桃花岭饭店负责。2014年，公司宾馆饭店收入0.88亿元全部来自于峡州酒店集团。2015年，随着峡州酒店集团景区业务四条线路全面开通影响，宾馆饭店收入增至1.38亿元。由于部分酒店提档升级产生较大的成本及受市场行情影响，2015年宾馆业务毛利率大幅下降至24.70%。

2015年12月28日，根据宜市国资产权【2015】51号，宜昌市国资委将桃花岭饭店97.28%股权无偿划转至公司。由于划转时间接近2015年末，桃花岭饭店收入未合并至2015年公司宾馆饭店业务收入。桃花岭饭店是1994年经湖北省体改委批准成立的非上市股份有限公司，截至2016年末，注册资本7,540万元，拥有宜昌市桃花岭酒店经营管理有限公司、宜昌市桃花岭旅行社有限公司和宜昌桃花岭文化产业发展有限公司3个子公司。桃花岭饭店的并入，使公司宾馆饭店业务收入在2016年同比增长51.45%，毛利率上升至40.83%。

总体来看，宾馆饭店业务是经营性业务的重要组成部分，盈利能力较强，随着桃花岭饭店股权的划入，未来1~2年公司宾馆饭店收入将有所增长。

### **受华信交投划出影响，公司未来不再实现通行费收入**

公司通行费收入来自宜昌长江大桥通行费收入。该大桥位于湖北省宜昌市猇亭区，按车辆类型不同收取通行费不同，最低15元/辆。宜昌长江公路大桥是国家公路网主骨架，沪蓉国道主干线在湖北境内跨越长江的特大桥梁，车流量较大。2014年，公司通行费收入为2.84亿元。2015年3月，根据宜市国资产权【2015】8号文件，华信交投整体资产被无偿划转至宜昌城控，因此公司未来不再实现通行费收入。

## **● 公用事业类板块**

公司的其他业务主要包括城市公交业务、城市供水和污水处理三项业务。城投公交业务由公交集团承担。城市供水和污水处理业务分别由子公司宜昌市蓝天水务有限责任公司（以下简称“蓝天水务”）和宜昌城投水务有限责任公司（以下简称“城投水务”）运营管理。

### **公交业务公益性较强，盈利能力较弱；受公交集团划出影响，公司未来不再开展公交业务**

公交集团是宜昌市唯一负责城市公交运营的公司，主要经营城市公共汽车、轮渡与公路客运等业务，公交线网遍及宜昌市现辖5城区，在宜昌市具有区域专营优势。截至2015年末，公交集团有营运线路78条，公交车766辆；2015年全年承运量18,957.68万人次。由于公交业务公益性质较强，车票价格较低，同时油价上升导致营运成本较高，公司公交业务亏损。由于公交业务持续处于政策性亏损状态，政府给

予公司补贴支持，以保证公交业务的持续运营，2014~2015年，公交公司获得政府补贴收入0.05亿元和0.39亿元。

根据宜市国资产权【2015】9号文，2015年3月，宜昌市国资委将宜昌城投持有的公交集团75%股权划转至宜昌交通旅游产业发展集团有限公司（以下简称“宜昌交旅发展”），因此股权划转之后，公司不再开展公交业务。

总体来看，公交业务公益性较强，盈利能力较弱；受公交集团划出影响，公司不再开展公交业务。

**蓝天水务是宜昌市猇亭区域的唯一供水企业，具有区域专营优势；供水业务官网漏损率较高，污水处理业务收入规模较小且持续亏损，污水处理量受新区的发展及人口密度等影响较大**

蓝天水务是宜昌市猇亭区域的唯一供水企业，猇亭区的工业企业用水需求较大，具有区域专营优势。目前，宜昌市水价为居民用水2.30元/吨，非居民用水2.62元/吨，特种用水3.80元/吨。2014~2016年，公司实际供水量分别为913万吨、958万吨和1,189万吨。

**表9 2014~2016年供水业务主要指标**

项目	2016年	2015年	2014年
综合供水生产能力（万吨/日）	10.00	10.00	10.00
供水总量（万吨）	1,189.00	958.00	913.00
售水总量（万吨）	860.80	728.00	676.00
管网漏损水量 <sup>5</sup> （万吨）	315.78	212.00	225.00
管网漏损率（%）	26.56	21.71	24.91
服务面积（km <sup>2</sup> ）	84.28	43.00	43.00
供水户数（万户）	4.72	4.55	4.55
管网长度（公里）	198.83	174.83	146.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司污水处理业务主要由城投水务运营。公司按污水处理总量向宜昌市财政局结算进而确认污水处理收入。2016年末，公司共有沙河、花艳、点军、猇亭4座污水处理厂，猇亭污水处理厂主要服务区域为猇亭南部工业区、北部工业区和猇亭中心区，点军污水处理厂主要面向点军五龙片区，花艳污水处理厂服务范围为花艳区和沙河污水处理厂服务范围为西陵经济开发区、沙河流域周边、望洲岗、三峡大学，由于这些区域目前还处于开发阶段，未达到规划设计的人口密度，因此污水处理量暂未达到设计污水处理能力。

<sup>5</sup> 管网漏损水量为全年售水量去除自用水量、免费用水量的跟其他用水量。

**表 10 2014~2016 年公司污水处理主要指标**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
污水处理能力（万吨/年）	3,832.50	3,832.50	3,832.50
实际处理量（万吨）	1,826.71	1,615.25	1,337.99
污水处理厂数量	4	4	4
服务面积（平方公里）	77.61	77.61	77.61

数据来源:根据公司提供资料整理

综合来看，蓝天水务是宜昌市猇亭区域的唯一供水企业，具有一定区域专营优势。污水处理业务收入规模较小且持续亏损，污水处理量受新区的发展及人口密度等影响较大。

## ● 政府支持

### 作为宜昌市重要的基础设施建设投融资主体，公司得到政府在资产划拨、政府补贴和项目回购等方面的有力支持

宜昌市根据宜昌市级国有投融资公司改革重组方案组建四大集团公司，分别为宜昌城控、宜昌国有资本投资控股集团（以下简称“宜昌国投控股”）、宜昌高新产业投资控股集团（以下简称“宜昌高新控股”）和宜昌交旅发展，宜昌城控主要负责参与投资建设宜昌新区、三峡枢纽港区范围内的基础设施、棚户区改造、保障房和安置房等，对外承接开发建设项目，投资经营其他市场化业务；宜昌国投控股主要负责产业扶持，国有资产管理运营等；宜昌高新控股负责参与投资建设宜昌高新区范围基础设施等，投资经营产业发展项目以及其他市场化业务；宜昌交旅发展负责参与投资建设三峡旅游新区基础设施等，投资经营宜昌旅游资源、城乡道路客运产业发展项目以及其他市场化业务。宜昌城投作为宜昌城控的子公司，重点负责宜昌新区开发建设和运营。

作为宜昌市重要的基础设施建设投融资主体，自成立起，公司获得政府在资产划拨、政府补贴、项目回购等方面的有力支持。

在资产划拨方面，根据宜市国资产权【2009】80号文、宜市国资产权【2010】61号文和根据宜市国资产权【2011】93号文规定，宜昌市国资委分别将面积为963,233.52平方米的24宗土地使用权、面积为781,505.23平方米的17宗土地使用权和位于西陵区、伍家区、点军区等地的1,345,352.00平方米的65宗土地使用权无偿划拨给公司。湖北永业行资产评估咨询有限公司对宜昌市国资委作价出资土地进行评估，三次无偿划拨的宗地地价共计22.51亿元。2012年，根据宜市国资产权【2012】51号文，公司得到政府注入的价值为17.53亿元的88宗划拨土地使用权，土地面积为258.59万平方米，用于置换公司原有价值为14.53亿元的85宗储备土地使用权，由此产生的价值差额3.00亿元导致公司净资产及总资产规模均有所扩大。此外，根据宜市国资产权【2015】51号，宜昌市国资委将桃花岭饭店97.28%股权无偿

划转至公司。

在政府补贴方面，由于公司的公用事业类业务具有公益性，收益水平受到一定限制，宜昌市人民政府对公司每年的补贴收入形成公司的利润保障。2014~2016年，公司获得各类财政补贴分别为10.08亿元、6.36亿元和7.70亿元。

在项目回购方面，2011年，经宜昌市政府授权，宜昌市财政局与宜昌城投签订了市政基础设施建设项目委托代建框架协议，约定由市政财政委托公司实施城市新区开发基础设施建设项目，并由市政财政对委托项目予以回购，保证公司在委托代建项目中获得的合理回报。

总体来看，委托代建业务是公司主营业务收入的主要组成部分，受合并范围的变化，公司收入有所波动；受委托代建业务收支不匹配影响，公司毛利率波动较大。公司作为宜昌市重要的基础设施建设主体，每年都能获得较大数额的政府补贴收入。预计未来，随着公司代建项目的逐渐完工，营业收入将进一步增大。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

公司是实行独立核算、自主经营、自负盈亏的法人独资有限责任公司。2015年3月，宜昌城控成立并对公司全资控股，一定程度上影响公司在全市的投融资主体地位。2015年9~12月，公司累计收到国开发展基金投入投资款2.89亿元，因公司尚未取得地方国有资产监督管理部门的确认及工商变更登记等手续，暂将部分投资拨款计入资本公积科目。截至2016年末，公司实际控制人为宜昌市国资委。

公司不设股东会，按照《公司法》要求设置董事会和监事会，其中宜昌城控授权董事会行使部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本、发行公司债券、担保等由宜昌城控报宜昌市国资委批准后决定。董事会和监事会分别由三名董事和五名监事组成，由宜昌城控报宜昌市国资委批准后委派。董事长为公司的法定代表人，由宜昌市国资委从董事会成员中委任。公司设总经理，由董事会聘任或解聘。公司本部共设办公室、总工办、财务管理部、合同管理部、房地产部、资本营运部、项目发展部、征地拆迁部、户外广告部等职能部门，部门设置适应公司发展的需要。

### 战略与管理

公司根据市政府城市建设的总体安排，依托自身的业务经验和在政府投资建设中的地位拟定未来的发展规划，以市场经营为核心，实行大项目经理制，主动承担政府性投资城市基础设施及公共配套项目的前期研究、建设管理、及竣工移交等职能，全面提升市场竞争能力，拓展承接外区域、多领域的项目建设管理业务。

为规范公司各项业务的运行并保障战略的顺利推进，公司逐步加

强内部管理，先后制定了《人力资源管理暂行规定》、《资产经营管理规定》、《管理费用管理办法》、《货币资金管理办法》、《合同管理制度》、《建设项目竣工结算管理暂行办法》、《工程变更管理办法》等制度。

### 抗风险能力

作为宜昌市重要的城市基础设施建设主体，公司主要负责宜昌市的基础设施投资、经营和管理工作。自成立以来，公司得到宜昌市政府的大力支持，在区域内具有行业垄断性和较强的竞争优势。公司产权结构明确，治理结构较为健全。公司在城市基础设施投资建设、重点项目建设管理等方面积累了丰富的经验。综合来看，公司拥有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2013~2016 年财务报表，瑞华会计师事务所<sup>6</sup>（特殊普通合伙）对 2013~2015 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见审计报告。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务报表进行了单年审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。2015 年，公司合并范围内新增桃花岭饭店和点军城建两家子公司；同期，因华信交投股权置换，不再纳入合并范围。

### 资产质量

**随着承建工程投资的逐年扩大，公司总资产规模快速增长；其他应收款、存货和在建工程规模及在总资产中的占比较高，资产流动性一般**

近年来，随着公司承建项目不断增加，总资产规模逐年增长，年均复合增长率为 23.18%，以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。近年来，货币资金以银行存款为主，2015 年末同比减少 8.92%；2016 年末，公司货币资金与 2015 年末基本持平，主要为银行存款，在货币资金中的占比为 95.58%。受限货币资金为 2.00 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款。公司其他应收款主要是应收工程款和借款，2014~2016 年末，其他应收款持续增长，年均复合增长率为 33.45%；2015 年末其他应收款较 2014 年末增加 20.76 亿元，主要原因是新增了对宜昌市住房和城乡建设委员会（以下简称“宜昌市住建委”）和宜昌市财政局等单位的往来款所致；2016 年末其他应收款较 2015 年末增加 6.45 亿元，主要原因是新增了宜昌市住建委、宜昌市城市园林绿化管理局等单位的往来款所致；截至 2016 年末，其他应收款中，账龄在 1 年以内的占

<sup>6</sup> 因在“云峰债违约事件”中不尽职、不配合调查，中国银行间市场交易商协会对瑞华会计师事务所予以处分，责令其及时改正并暂停相关业务一年。

比为 40.95%，账龄为 1~2 年的占比为 23.92%，账龄较短。存货以土地整理及房地产开发成本为主，近年来存货规模有所波动；2015 年末，存货同比减少 3.58%，主要是部分项目已交付结算；2016 年，同比增长 88.06%，主要是由于公司在建安置房和保障房及商品房项目由“在建工程”重分类至“存货-开发产品”所致。

**表 11 2014~2016 年末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.67	9.29	45.92	11.10	50.41	15.56
其他应收款	62.03	12.62	55.58	13.44	34.83	10.75
存货	84.89	17.27	45.14	10.92	46.82	14.45
<b>流动资产合计</b>	<b>217.08</b>	<b>44.15</b>	<b>166.99</b>	<b>40.38</b>	<b>139.51</b>	<b>43.05</b>
在建工程	239.28	48.67	209.62	50.69	137.41	42.41
固定资产净额	3.35	0.68	3.83	0.93	14.51	4.48
<b>固定资产合计</b>	<b>242.63</b>	<b>49.35</b>	<b>213.45</b>	<b>51.62</b>	<b>151.93</b>	<b>46.89</b>
无形资产	24.71	5.03	18.72	4.53	18.16	5.61
其他长期资产	-	-	7.57	1.83	7.62	2.35
<b>总资产合计</b>	<b>491.64</b>	<b>100.00</b>	<b>413.53</b>	<b>100.00</b>	<b>324.03</b>	<b>100.00</b>

公司在建工程主要包括在建的委托代建项目，近年来随着建设项目的增多，公司在建工程科目余额增长较快，在总资产中的占比也逐年提高；2015 年末，在建工程同比增长 52.55%，主要因为公司原有工程不断推进，同时新增建设项目；2016 年末，在建工程同比增长 14.15%，主要包括江城大道、峡州大道和点军片区棚改等项目。2014~2016 年末，公司固定资产净额持续下降，其中 2015 年末由于华信交投和公交集团的划出，固定资产净额同比下降 73.64%。公司无形资产主要是土地使用权，近年来无形资产较为稳定；2016 年末，公司无形资产中用于抵押担保的土地账面价值为 11.12 亿元。其他长期资产主要为待回购的市政道路。

截至 2016 年末，公司总受限资产账面价值共计 13.12 亿元，占总资产的 2.67%，占净资产的 8.67%，受限资产主要为用于担保的定期存款或通知存款 2.00 亿元、账面价值为 11.12 亿元用于抵押借款的土地使用权。

综合来看，随着在建工程投资的逐年扩大，公司总资产规模持续增加，但总资产中存货、在建工程及其他应收款占比较高，公司资产流动性一般。

## 资本结构

**近年来，公司负债规模持续扩大，有息负债快速增长，偿债压力较大；公司信托借款规模较大且成本较高，加重公司偿债负担**

公司通过外部融资满足项目建设的资金需求，2014~2016年末，公司负债规模持续快速扩大，以长期负债为主。同期，公司资产负债率有所波动，分别为67.58%、64.35%和68.16%。

**表 12 2014~2016 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	82.35	24.58	65.77	24.71	65.99	30.13
长期负债合计	252.74	75.42	200.35	75.29	153.00	69.87
<b>负债总额</b>	<b>335.09</b>	<b>100.00</b>	<b>266.12</b>	<b>100.00</b>	<b>218.99</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务合计</b>	<b>254.67</b>	<b>76.00</b>	<b>208.46</b>	<b>78.33</b>	<b>157.16</b>	<b>71.77</b>
短期有息负债	1.98	0.59	8.21	3.08	6.32	2.89
其中：短期借款	1.98	0.59	7.24	2.72	6.32	2.89
长期有息负债	252.69	75.41	200.25	75.25	150.84	68.88
其中：长期借款	237.39	70.84	178.96	67.25	130.63	59.65
应付债券	15.30	4.57	21.29	8.00	20.20	9.23
<b>资产负债率</b>	<b>68.16</b>		<b>64.35</b>		<b>67.58</b>	

公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款构成。近年来，短期借款波动较大；2015年末，受质押借款规模继续扩大的影响，短期借款同比增长14.48%；2016年末，短期借款大幅下降，主要是公司偿还到期借款。预收账款主要是公司收到宜昌市财政局的项目资金及房地产项目的预收房款，2014~2016年末，预收账款有所波动；2015年末，预收账款同比下降28.94%，主要是由于东辰雅园项目部分交付；2016年末预收款项较2015年末增加9.25亿元，主要是由于公司新增预收宜昌市财政局项目资金以及预收平湖安置房项目和两江人家等安置房项目购房款所致。2014~2016年末，其他应付款逐年增加，2015年末，其他应付款同比增长83.43%，主要由于项目投入的增加，公司应付的往来款和项目借款大幅增长；2016年末，其他应付款同比增长38.34%，主要是公司应付城投控股集团及湖北宜化集团有限责任公司的往来款，账龄在1~2年的占比为71.95%，账龄较短。

公司长期负债主要由长期借款、应付债券构成。长期借款是公司项目建设资金的主要来源，近年来长期借款逐年大幅增长，年均复合增长率为34.81%。截至2016年末，公司长期借款同比增长32.65%，主要为抵押和质押借款，抵押借款主要是公司以部分土地使用权和房屋建筑物为抵押物取得的银行贷款，质押借款是公司以其拥有的对宜昌市政府委托代建形成的全部收益和权益为质押形成的借款。从借款成本看，截至2016年末，长期借款中信托借款58.61亿元，规模较大，

利率集中在 10.00%~11.10%/年，成本较高；除信托借款外，公司其他外部融资的利率集中在 5.00%~8.00%/年。总体来看，较高的利率在一定程度上加大了公司的融资成本，偿债压力较大。截至 2016 年末，公司应付债券分别为公司已经发行的“11 宜昌城投债/PR 宜投债”、“12 宜昌城投债/PR 宜建投”和 2015 年 6 月发行的招财宝二期债券。2016 年末应付债券较 2015 年末有所减少，主要是公司偿还“11 宜昌城投债/PR 宜投债”本金 2.50 亿元，偿还“12 宜昌城投债/PR 宜建投”本金 2.00 亿元。

**表 13 截至 2016 年末公司存续信托借款情况<sup>7</sup>（单位：亿元、%）**

信托机构	借款余额	利率	信托期限
上海国际信托有限公司	6.00	10.00	2013.09.30~2017.06.21
	3.00	10.00	2014.02.19~2022.02.18
	23.37	7.50	2015.09.30~2020.09.29
西部信托有限公司	10.00	11.10	2014.12.24~2019.12.24
华能贵诚信托有限公司	10.00	9.00	2015.07.02~2017.07.01
国投泰康信托有限公司	5.00	10.80	2015.05.25~2017.05.24
五矿国际信托有限公司	1.24	9.20	2015.07.21~2017.01.20
<b>合计</b>	<b>58.61</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司有息债务总额增长至 254.67 亿元，在总负债中的占比为 76.00%。短期有息负债在总有息负债中占比 0.59%，短期偿付压力不大。公司未提供有息债务期限结构表。

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 99.92 亿元、140.08 亿元和 151.34 亿元。2015 年末，公司所有者权益大幅增加，主要是由于桃花岭饭店的划入、宜昌市点军城乡建设开发有限公司和宜昌华创置业有限公司的收购和财政拨款转入。2015 年，公司共收到国开发展基金有限公司投入的投资拨款 2.89 亿元，由于尚未取得地方国有资产监督管理部门的确认及工商变更登记等手续，公司暂将其计入资本公积科目。截至 2016 年末，公司所有者权益为 151.34 亿元，同比增长 8.04%。主要是宜昌城控对公司增加投资及财政拨款增加资本公积所致。

截至 2016 年末，公司无对外担保。

预计未来，随着项目建设的推进，公司将继续加大外部融资规模，负债总额将进一步增长。

<sup>7</sup> 截至本报告出具日，到期信托借款已按时偿还。

## 盈利能力

**近年来，公司主营业务收入有所波动，2015 年受合并范围调整的影响，主营业务收入有所下降；补贴收入是公司利润的主要来源**

近年来，公司主营业务收入有所波动。2015 年，由于华信交投和公交集团的划转，主营业务收入同比减少 3.45%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2014~2016 年，期间费用/主营业务收入分别为 11.95%、9.17%和 11.34%。同期，公司营业利润持续为负但亏损规模有所波动；政府补贴收入是公司利润的主要来源，但补贴收入受承建项目规模的影响较大，有一定不稳定性；2014~2016 年，公司获得的政府补贴收入分别为 10.08 亿元、6.36 亿元和 7.70 亿元。

**表 15 2014~2016 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	23.63	19.59	20.29
主营业务毛利率	11.43	52.36	15.54
期间费用	2.68	1.80	2.43
管理费用	0.67	0.54	1.26
财务费用	1.50	1.10	1.00
营业利润	-1.89	-0.66	-4.31
补贴收入	7.70	6.36	10.08
利润总额	5.64	5.77	5.78
净利润	5.61	5.50	5.44
总资产报酬率	1.62	1.66	1.96
净资产收益率	3.58	3.84	5.05

综合来看，受合并范围调整的影响，公司主营业务收入有所波动，政府补助是公司利润的主要来源。

## 现金流

**近年来，公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱；投资性净现金流表现为净流出，投资活动所需资金主要依靠筹资性现金流入**

2014~2016 年，公司经营性净现金流受宜昌市财政局的回购及往来款收付进度的影响较大，整体规模较小，对债务偿还的保障能力较弱。2015 年，由于公司合并范围变化，经营性净现金流同比减少 54.90%。同期，公司经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债波动较大。

2014~2016 年，公司投资性现金流表现为净流出，且净流出规模较大。作为政府城市基础设施和重点项目建设的投资建设主体，随着融资规模的扩大，筹资性净现金流规模较大，投资性现金支出主要由

筹资性现金流入支撑。

**表 16 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	3.80	2.09	4.63
投资性净现金流	-62.65	-87.35	-57.68
筹资性净现金流	57.56	79.80	75.39
经营性净现金流/流动负债	5.13	3.17	8.09
经营性净现金流/总负债	1.26	0.86	2.64
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.22	1.89	0.58

总体来看，公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱，投资性净现金流表现为净流出，投资活动所需资金主要依靠筹资性现金流予以保障。

### 偿债能力

近年来随着公司项目建设规模的扩大，公司资产规模逐年扩大，但资产中其他应收款、存货和在建工程占比较高，回款进度对资产流动性有一定的影响。2014~2016 年末，公司流动比率分别为 2.11 倍、2.54 倍和 2.64 倍，速动比率分别为 1.40 倍、1.85 倍和 1.61 倍，流动资产及速动资产能实现对流动负债的覆盖；同期，公司的长期资产适合率较高，分别为 139.98%、141.08%和 149.07%。在盈利方面，公司主营业务收入有所波动，补贴收入是公司利润的主要来源。同期，公司经营性净现金流入规模较小，对债务的保障能力较弱。另一方面，公司作为宜昌市重要的城市建设投融资和公用事业运行主体，业务规模不断扩大，公用事业等业务具有区域专营优势，公司获得较多的政府支持，且支持力度近期内不会减弱，有助于公司偿债能力的提高。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 2 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司已发行的“11 宜昌城投债/PR 宜投债”和“12 宜昌城投债/PR 宜建投”均未到期，到期本息均已按期支付。

### 结论

近年来，宜昌市经济总量保持增长，整体经济实力较强，各项经济指标位于湖北省前列，但受宏观经济下行影响，主要经济指标增速放缓。宜昌市财政收入规模波动较大，2016 年，受“营改增”政策调整及土地出让收入下降影响，宜昌市财政收入规模下降。受合并范围变化影响，公司主营业务收入规模有所波动，委托代建业务是公司主



营业务收入的主要组成部分，受委托代建业务收支不匹配影响，公司主营业务毛利率波动较大。近年来，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，存在一定资本支出压力。同时，作为宜昌市重要的基础设施投资建设主体，公司得到了宜昌市政府在财政补贴等方面的大力支持。公司资产规模增长较快，负债规模持续扩大，有息负债占比较高，且信托借款成本较高、规模较大，偿债压力较大。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司在宜昌市投融资平台的地位不会改变。因此，大公对宜昌城投的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宜昌市城市建设投资开发有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

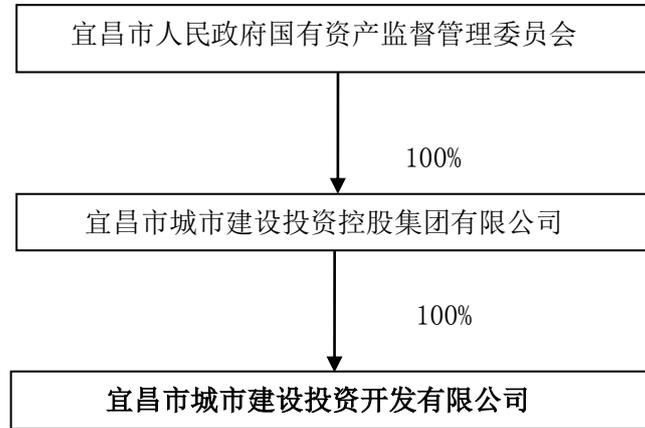
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

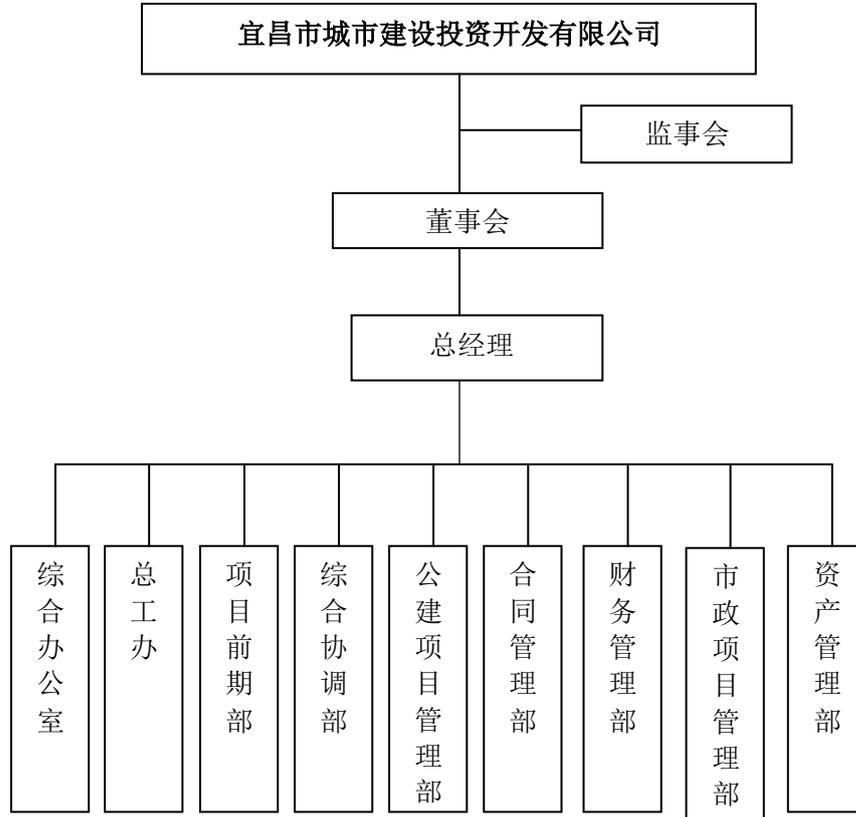
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件1 截至2016年末宜昌市城市建设投资开发有限公司股权结构图



附件2 截至2016年末宜昌市城市建设投资开发有限公司组织结构图



附件3 截至2016年末宜昌市城市建设投资开发有限公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	宜昌市蓝天水务有限责任公司	8,900	100.00
2	宜昌城投房地产开发有限公司	10,000	100.00
3	宜昌城投项目管理有限公司	100	100.00
4	湖北峡州酒店产业集团有限公司	9,225	100.00
5	宜昌市平湖半岛投资有限公司	10,000	50.00
6	宜昌城投水务有限责任公司	1,000	100.00
7	宜昌市城市桥梁建设投资有限公司	500	100.00
8	宜昌市成业投资有限公司	5,000	50.18
9	宜昌信息管网投资开发有限公司	1,000	60.00
10	宜昌市点军城乡建设开发有限公司	10,000	51.00
11	宜昌华创置业有限公司	2,000	100.00
12	宜昌桃花岭饭店股份有限公司	7,540	97.28



附件 4 宜昌市城市建设投资开发有限公司主要财务指标表

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	456,651	459,154	504,129
应收账款	5,277	7,665	15,643
其他应收款	620,348	555,840	348,272
预付款项	166,238	105,667	48,924
存货	848,883	451,407	468,152
流动资产合计	2,170,792	1,669,864	1,395,052
长期股权投资	65,368	64,474	64,317
固定资产	33,483	38,253	145,137
在建工程	2,392,769	2,096,199	1,374,108
固定资产合计	2,426,251	2,134,455	1,519,283
无形资产	247,095	187,212	181,640
长期待摊费用	6,907	3,029	1,958
递延所得税资产	-	475	1,867
无形资产及递延资产合计	254,001	265,984	259,793
总资产	4,916,412	4,135,252	3,240,312
占资产总额比 (%)			
货币资金	9.29	11.10	15.56
应收账款	0.11	0.19	0.48
其他应收款	12.62	13.44	10.75
预付款项	3.38	2.56	1.51
存货	17.27	10.92	14.45
流动资产合计	44.15	40.38	43.05
长期股权投资	1.33	1.56	1.98
固定资产	49.35	0.93	4.48
在建工程	48.67	50.69	42.41
固定资产合计	5.03	51.62	46.89
无形资产	5.03	4.53	5.61
无形资产及递延资产合计	5.17	6.43	8.02
负债类			
短期借款	19,780	72,400	63,242
应付账款	54,052	9,459	12,841
预收款项	410,666	318,153	447,736

**附件4 宜昌市城市建设投资开发有限公司主要财务指标表(续表1)**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>负债类</b>			
其他应付款	328,674	237,631	129,548
流动负债合计	823,483	657,672	659,890
长期借款	2,373,897	1,789,635	1,306,304
应付债券	153,044	212,900	202,025
长期负债合计	2,527,404	2,003,492	1,529,969
负债合计	3,350,887	2,661,164	2,189,859
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	0.59	2.72	2.89
应付账款	1.61	0.36	0.59
预收账款	12.26	11.96	20.45
其他应付款	9.81	8.93	5.92
流动负债合计	24.58	24.71	30.13
长期借款	70.84	67.25	59.65
应付债券	4.57	8.00	9.23
长期负债	75.42	75.29	69.87
<b>权益类</b>			
少数股东权益	52,109	73,310	51,242
实收资本(股本)	150,000	150,000	150,000
资本公积	1,217,330	1,143,998	682,035
盈余公积	32,180	26,574	21,071
未分配利润	113,906	80,205	146,106
所有者权益合计	1,513,416	1,400,778	999,211
<b>损益类</b>			
主营业务收入	236,287	195,893	202,896
主营业务成本	209,271	93,331	171,376
主营业务税金及附加	20,674	91,801	53,587
营业费用	5,131	1,507	1,611
管理费用	6,691	5,415	12,636
财务费用	14,966	11,046	10,002

**附件4 宜昌市城市建设投资开发有限公司主要财务指标表(续表2)**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>损益类</b>			
营业利润	-18,928	-6,553	-43,119
补贴收入	77,000	63,620	100,845
利润总额	56,419	57,726	57,819
所得税费用	417	1,101	4,793
净利润	56,064	55,032	54,358
<b>占主营业务收入比 (%)</b>			
主营业务成本	88.57	47.64	84.46
主营业务税金及附加	8.75	46.86	26.41
销售费用	2.17	0.77	0.79
管理费用	2.83	2.76	6.23
财务费用	6.33	5.64	4.93
营业利润	-8.01	-3.35	-21.25
利润总额	23.88	29.47	28.50
所得税费用	0.18	0.56	2.36
净利润	23.73	28.09	26.79
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	37,997	20,880	20,880
投资活动产生的现金流量净额	-626,491	-873,497	-873,497
筹资活动产生的现金流量净额	575,649	797,983	797,983
<b>财务指标</b>			
EBIT	79,468	68,772	63,510
EBITDA	83,482	72,724	74,322
总有息债务	2,546,721	2,084,593	1,571,645
主营业务毛利率	11.43	52.36	15.54
营业利润率	-8.01	-3.35	-21.25
总资产报酬率	1.62	1.66	1.96
净资产收益率	3.58	3.84	5.05
资产负债率 (%)	68.16	64.35	67.58
债务资本比率 (%)	61.93	58.58	59.94
长期资产适合率 (%)	149.07	141.08	139.98
流动比率 (倍)	2.64	2.54	2.11

附件 4 宜昌市城市建设投资开发有限公司主要财务指标表(续表 3)

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
速动比率 (倍)	1.61	1.85	1.40
保守速动比率 (倍)	0.55	0.70	0.76
存货周转天数 (天)	1,118.42	1,773.48	837.90
应收账款周转天数 (天)	9.86	21.42	22.50
经营性现金净流/流动负债 (%)	5.13	3.17	8.09
经营性现金净流/总负债 (%)	1.26	0.86	2.64
经营现金流利息保障倍数 (倍)	0.22	1.89	0.58
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.45	6.23	0.80
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.47	6.58	0.93
现金比率 (%)	55.45	69.82	76.40
现金回笼率 (%)	99.23	104.38	94.27
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支})$

出+资本化利息)

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额 / (所有者权益+少数股东权益) ×100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

## 附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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。

### 大公评级展望定义：

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。