

2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100206】

**评级对象:** 2017年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2018年6月19日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2017年8月3日

### 主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
<b>金额单位:人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	3.22	5.78	9.65
刚性债务	3.80	18.44	38.55
所有者权益	22.92	28.22	29.58
经营性现金净流入量	-1.43	-8.44	-9.20
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	49.41	71.48	113.39
总负债	17.93	35.52	76.60
刚性债务	12.52	29.70	62.56
所有者权益	31.48	35.96	36.79
营业收入	2.96	2.59	2.90
净利润	0.67	0.55	0.92
经营性现金净流入量	-4.82	-9.10	-14.28
EBITDA	1.51	1.33	1.98
资产负债率[%]	36.29	49.69	67.55
长短期债务比[%]	102.37	351.76	376.69
权益资本与刚性债务比率[%]	251.38	121.08	58.81
流动比率[%]	409.68	664.43	569.69
现金比率[%]	88.80	163.14	133.39
利息保障倍数[倍]	3.00	1.46	1.61
EBITDA/利息支出[倍]	3.63	1.79	2.00
EBITDA/刚性债务[倍]	31.48	35.96	36.79

注:发行人数据根据夷陵经发经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

### 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
刘玥辰 lyc@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对湖北夷陵经济发展集团有限公司(简称夷陵经发、发行人、该公司或公司)及其发行的17夷陵01的跟踪评级反映了2017年以来夷陵经发在区域经济、股东背景等方面保持优势,同时也反映了公司在支柱产业、类金融业务、投融资压力及资产质量等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域经济不断发展。**依托中部地区经济建设的持续推进,跟踪期内宜昌市夷陵区经济保持增长,综合实力位居湖北省同级县(区)前列,为夷陵经发业务开展提供了良好的外部环境。
- **区域地位重要。**夷陵经发是夷陵区政府性项目开发 and 国有资产经营主体之一,在地方国资体系中地位突出,可持续获得政府资产注入和资金拨付支持。

#### 主要风险:

- **小贷、担保业务风险大。**由于中小企业发展波动性大,抗风险能力较差,夷陵经发小贷、担保业务面临较大风险。
- **外部融资压力。**跟踪期内,夷陵经发有息债务规模快速扩大,财务杠杆明显上升,后续还有较大规模的资本性支出计划,债务负担将不断加重。
- **资产质量欠佳。**夷陵经发资产主要集中于往来款、土地使用权和当地企业股权,变现能力不佳。
- **政府单位占款严重。**夷陵经发通过往来款和股权投资形式向夷陵区政府及相关部分流出大量款项,政府占款严重。

## ➤ 未来展望

通过对夷陵经发及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并给予上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

评级报告专用章

## 2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（简称“17 夷陵 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据夷陵经发提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对夷陵经发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展与改革委员会发改企业债券（2017）255 号文件核准，该公司于 2017 年 9 月公开发行了本金为 5 亿元的公司债券，简称“17 夷陵 01”，票面利率为 6.45%，期限为 7 年。截至 2017 年末，募集资金已使用 3.69 亿元，其中项目用款约 1.70 亿元，补充营运资金约 2.00 亿元。目前金亚 5 号安置小区工程已基本完工，春华秋实和平湖绿岛项目按期建设，截至 2017 年末，募投项目合计已投入资金 4.18 亿元。

除本期债券外，该公司于 2016 年 4 月、2018 年 3 月分别发行了待偿还余额为 5 亿元和 4.50 亿元的公司债券，截至本评级报告出具日待偿还本金金额为 14.50 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	备注
16 夷陵债	5	3	5.2	2016 年 4 月	未到期	非公开发行公司债
17 夷陵 01	5	7	6.45	2017 年 9 月	未到期	一般企业债
18 夷陵 01	4.5	3+2	7.3	2018 年 3 月	未到期	非公开发行公司债

资料来源：WIND（至本报告日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率

有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给

侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## （2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

2017年，夷陵区食品饮料、装备制造、矿业矿化、生物医药等支柱产业运行情况不佳，导致经济增速大幅下滑，但经济总量仍居湖北省前列。

2017年，夷陵区实现地区生产总值557.86亿元，在宜昌市居各区县首位，在湖北省县域中经济综合实力排名第十，但增速大幅减缓，同比仅增长2.3%，增幅较2016年下降7.8个百分点；其中，第一产业增加值67.45亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值326.43亿元，同比下降2.3%；第三产业增加值163.98亿元，同比增长12.4%；三次产业结构由上年的11.44:60.95:27.61调整为12.09:58.52:29.39。总体看，2017年夷陵区第二产业仍占主导地位，但出现负增长；第三产业对经济的推动作用上升。

**图表 2. 2015-2017 年夷陵区主要经济指标及增速**

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-4 月	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	486.93	10.40	541.38	10.10	557.86	2.30	—	—
其中：第一产业增加值 (亿元)	55.45	5.20	61.93	4.00	67.45	3.80	—	—
第二产业增加值 (亿元)	305.08	10.80	329.98	10.20	326.43	2.30	—	—
第三产业增加值 (亿元)	126.4	11.60	149.47	12.30	163.98	12.40	—	—
规模以上工业总产值 (亿元)	1014.95	12.35	1136.15	11.66	397.29	3.10	81.18	19.7
固定资产投资 (亿元)	491.03	25.00	495.19	14.80	406.29	-17.90	153.45	8.1
城镇居民人均可支配收入 (元)	28202.00	9.40	30757.00	9.06	33613.00	9.29	—	—
社会消费品零售总额 (亿元)	112.05	13.50	127.74	14.00	135.91	6.40	52.33	9.1
三次产业结构比例	11.39:62.65:25.96		11.44:60.95:27.61		12.09:58.52:29.39		—	

资料来源：2015-2017 年夷陵区国民经济和社会发展统计公报、夷陵区统计局

夷陵区 2017 年完成规模以上工业总产值 397.29 亿元，按新的统计口径计算<sup>1</sup>，增长 3.1%；其中六大支柱产业全年实现工业产值 339.03 亿元，占全区规模以上工业总产值的 85.69%。当年六大支柱产业除生物医药同比微增外，其余均呈大幅下降状态。2018 年以来，夷陵区工业经济企稳。当年 1-4 月，全区共实现规模工业总产值 81.18 亿元，同比增长 19.7%，各支柱产业产值增速同比大幅上升。近年来，夷陵区支柱产业运行波动较大，需持续关注相关行业景气度变化对地区生产总值和税收的影响。

**图表 3. 2015-2017 年夷陵区主要规模以上工业产值 (单位：亿元，%)**

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-4 月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
规模以上工业总产值	1014.95	12.35	1136.15	11.94	397.29	-65.03	81.18	19.7
其中：食品饮料	501.52	21.31	577.16	15.11	146.68	-74.59	23.95	17.2
装备制造	112.89	-0.73	94.65	-16.15	76.32	-19.37	8.60	11.9
矿业矿化	108.53	16.28	191.99	76.90	86.60	-54.89	21.96	32.2
纺织包装 <sup>2</sup>	59.48	12.19	—	—	—	—	—	—
生物医药	7.79	3.93	10.65	36.71	10.97	2.96	3.48	2.6
新材料新能源	—	—	58.31	-	16.94	-70.95	5.39	14.2
电子信息	—	—	4.76	-	1.52	-68.07	0.55	20.3

资料来源：夷陵经发

<sup>1</sup> 由于统计口径发生的变化，导致全区规模以上工业企业数量下降

<sup>2</sup> 2016 年起，纺织包装不再作为支柱产业统计

2017年夷陵区固定资产投资明显减少，全区完成固定资产投资（不含农村私人投资）406.29亿元，同比下降17.9%；其中第一产业投资0.91亿元，较上年下降91.2%；第二产业投资200.39亿元，同比下降24.0%；第三产业投资204.99亿元，下降7.3%。三次产业投资结构比为0.2:49.3:50.5，与上年同期相比，一产下降1.9个百分点，二产下降3.9个百分点，三产提高5.8个百分点。第三产业投资占比提升主要系源于房地产投资增长。2017年，夷陵区房地产开发完成投资额19.64亿元，同比增长51.2%，增速较上年上升111.6个百分点。2018年1-4月，夷陵区完成全社会固定资产投资153.45亿元，同比增长8.1%；其中，房地产开发完成投资9.90亿元，同比增长151.8%。

2017年夷陵区房地产市场持续回暖，全年商品房销售面积94.04万平方米，同比增长37.6%；商品住宅平均单价5035元/平方米，同比增长13.1%。但当地新增需求受制于人口吸附能力而较为有限，去化压力仍大。

2017年以来恒大、保利、碧桂园、万科等较多大型开发商进驻，商住用地出让量价齐升，土地出让金大幅增长。当年夷陵区土地出让面积为1614.74亩，较上年增加476.58亩，征收出让金23.39亿元，较上年增加14.28亿元。未来房地产市场波动引起土地市场变化，土地出让收入规模能否持续具有一定不确定性。

## 2. 业务运营

该公司是夷陵区政府性项目的开发主体之一，进行区级部分收储地块的整理。同时，公司还管理部分区属国有、集体资产，通过粮油购销、贷款担保、小额贷款、水力发电、自来水销售及安装等业务获取经营性收益和现金流入。未来公司将逐步推进政府性项目以及加大多项经营性业务拓展力度，外部筹资需求将增大。

跟踪期内，该公司仍承担夷陵区部分土地的一级开发任务，同时涉及粮油购销、贷款担保、小额贷款、水力发电、自来水销售及安装、房地产开发等业务，2017年实现营业收入2.90亿元，较上年末增加11.90%。从收入及利润构成看，土地整理业务是公司收入和利润的主要来源，2017年以34.48%的收入贡献了39.91%的营业毛利。粮油购销盈利空间很小，2017年收入贡献16.50%，但营业毛利为负。贷款担保和小额贷款业务规模相对有限，但经营支出均体现在管理费用而非营业成本，2017年两项业务营业收入合计占比11.66%，同期营业毛利合计占比达31.24%。此外，电力和供水<sup>3</sup>业务均实现一定收入和利润，且稳定增长，2017年收入和毛利合计分别占比28.40%和24.67%。

图表 4. 2015-2017 年公司营业收入及毛利构成情况（单位：万元，%）

业务收入	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理	7862.00	26.57	6137.00	23.68	10000.60	34.48
粮油购销	4543.96	15.36	6072.30	23.43	4787.13	16.50

<sup>3</sup> 2016年，根据宜市国资产权[2016]40号，该公司以宜昌民乐健身有限公司的房产和土地向宜昌市夷陵城市建设投资有限公司置换民生供水公司100.00%股权，系同一控制下的企业合并，公司持有宜昌民乐健身有限公司88.92%的股权，在可供出售金融资产中核算，账面价值401.00万元。账务处理上视同划拨，以合并日被合并方净资产7177.63万元减去公司为被合并方缴足的实收资本4000万元的差额3177.63万元计入资本公积，并追溯调整2014-2015年合并报表。

业务收入	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融担保	4036.83	13.64	2027.46	7.82	1337.48	4.61
小贷利息	3451.86	11.67	2809.70	10.84	2043.15	7.04
房地产开发	2675.42	9.04	0.00	0.00	0.00	0.00
电力收入	3339.59	11.29	3623.60	13.98	4960.85	17.10
供水收入	2669.20	9.02	2704.51	10.43	3277.20	11.30
其他	1009.08	3.41	2544.88	9.82	2598.55	8.96
<b>合计</b>	<b>29587.94</b>	<b>100.00</b>	<b>25919.45</b>	<b>100.00</b>	<b>29004.96</b>	<b>100.00</b>

毛利	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理	3955.83	25.91	2848.40	26.20	4318.97	39.91
粮油购销	153.65	1.01	-388.54	-3.57	-5.16	-0.05
金融担保	4036.83	26.45	2027.46	18.65	1337.48	12.36
小贷利息	3451.86	22.61	2809.70	25.84	2043.15	18.88
房地产开发	916.59	6.00	0.00	0.00	0.00	0.00
电力收入	1060.19	6.95	1291.52	11.88	1444.71	13.35
供水收入	1123.09	7.36	1110.78	10.22	1225.00	11.32
其他	566.85	3.71	1172.56	10.79	456.91	4.22
<b>合计</b>	<b>15264.88</b>	<b>100.00</b>	<b>10871.87</b>	<b>100.00</b>	<b>10821.07</b>	<b>100.00</b>

注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

### (1) 土地整理

有别于传统运营模式，该公司承接土地整理任务后，不负责筹集资金，而是采用工程发包模式委托特定单位开发平整工作，由受托方承担项目融资、建设、监督等职能。所开发土地实现出让后，公司获取土地出让金返还，并根据土地整理成本以及财政资金拨付情况，与受托方进行结算并支付土地征迁平整费。

2017 年，该公司实施开发整理并产生收益的土地面积为 385.84 亩，成交均价 24.47 万元/亩。受益于房地产景气度带动土地市场，当年土地出让价格相对较高的商住用地出让量有所增加，土地出让面积和均价均略有上升。受益于平整土地条件较好，公司土地开发投入相对较少，形成了较大的盈利空间，2017 年土地整理业务毛利率为 43.19%。当年公司实际收到土地出让拨付 8794.58 万元。

图表 5. 公司 2015-2017 年度土地整理情况

项目名称	2015 年度	2016 年度	2017 年度
土地出让面积（亩）	330.82	267.60	385.84
土地平整成本（万元）	3906.17	3288.60	5681.63
土地出让金返还收入（万元）	7862.00	6137.00	9550.13
成交均价（万元/亩）	23.77	22.93	24.47

资料来源：夷陵经发

## (2) 粮油购销

该公司粮油购销业务由下属全资子公司绿秀粮油公司开拓和经营。绿秀粮油公司主要从事中央地方储备粮收储、粮食贸易和加工业务，下辖 13 个粮站、4 个粮油加工厂、2 个粮油批发门市部，拥有仓库 59 栋，仓容 86000 吨，被评为农业产业化省级重点龙头企业。2017 年，公司粮油收储量为 53312 吨，实现粮油购销收入 4787.13 万元。由于收储定价较低，加之粮油价格受到国家限价调控，利润空间很小，毛利为-5.16 万元。公司每年因承担储备粮存储而获取一定补贴收入，2017 年为 858.99 万元。

## (3) 贷款担保

该公司担保业务的运营主体为二级子公司宜昌平湖投资担保有限公司（以下简称“平湖担保公司”）。平湖担保公司成立于 2002 年 4 月，主要从事夷陵区中小企业的融资性担保业务，截至 2017 年末，注册资本为 5.00 亿元，公司持股 66.15%。

该公司担保业务对象主要为当地实业型中小企业，以推动当地中小企业良好发展为宗旨，近年来担保放款规模约占夷陵区银行贷款总额的 10%。2017 年公司加大清收力度，回收部分代偿款，年末代偿余额下降至 1.96 亿元。截至 2017 年末，公司在保余额 18.37 亿元，当地产业景气度不高，仍需持续关注代偿风险。

**图表 6. 2015-2017 年平湖担保公司业务情况**

指标	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入（万元）	4036.83	2027.46	1337.48
担保资金投资收益（万元） <sup>4</sup>	40.60	15.28	0.00
年新增担保户数（户）	1167	970	699
在保户数（户）	1338	1225	985
担保总额（亿元）	128.14	151.93	172.77
在保余额（亿元）	21.02	17.83	18.37
代偿余额（亿元）	1.91	2.43	1.96
代偿率（%）	5.99	3.05	3.08

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

## (4) 小额贷款

该公司小贷业务以二级子公司宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司为经营主体，截至 2017 年末注册资本增至 2.40 亿元，公司持股（含直接和间接）比例为 26.70%。

该公司主要利用股东及关联方资源搭建业务渠道，通过与众多商业银行合作，形成了以垫资过桥为主的业务模式，2017 年公司继续收缩小贷业务，因此逾期笔数和余额随着放贷规模减少以及客户信贷资金到位而下降。截至 2017 年末，公司逾期贷款金额降至 2600 万元。放贷资金来源方面，公司主要通过增资和外部融资两种方式筹措资金，2017 年末短期借款余额为 6000 万元，平均贷款利率 4.79%。

<sup>4</sup> 系平湖担保公司对其他公司的资金拆借收益，2017 年起规范业务操作故不再开展。

**图表 7. 2015-2017 年平湖小贷公司业务情况**

指标	2015 年度	2016 年度	2017 年度
利息收入（万元）	3451.86	2809.7	2043.15
放贷笔数	221	131	70
放贷金额（万元）	86568.1	64573	23960
平均贷款利率（%）	20.37	18.4	18.4
贷款损失准备（万元）	509.7	483.4	989
逾期笔数	19	9	9
逾期金额（万元）	3500	2170	2600

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

### （5）水力发电

该公司水力发电业务集中于控股子公司湖北光源水利电力股份有限公司。公司下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小，且个数不多。近年来，公司通过增效扩容和新建两种方式不断增强自主发电能力。截至 2017 年末，公司拥有水电站 13 座，中型水库 1 座，电站总装机容量 2.52 万千瓦。电力销售方面，公司发电量全部销往国网湖北省电力有限公司。随着投入运行装机容量的增加和农网建设的推进，2017 年公司完成发电量 11561 万千瓦时，实现水力发电收入 4960.85 万元，收入规模仍较小。

### （6）供水收入

该公司自来水销售及安装收入来自宜昌民生供水有限责任公司（以下简称“民生供水公司”），覆盖范围位于夷陵区内。自来水销售业务采取先用水再收费模式，水价由物价部门核定执行，居民用水为 1.56 元/吨，生产用水为 1.95 元/吨，服务业用水 4.20 元/吨。截至 2017 年末，公司供水区域达到 15 平方公里，服务人口约 25 万人，管网总长 190 多公里；用户合计 40663 户，其中单位用户 1446 户，居民生活用户 39217 户，2017 年公司实现供水收入 3277.20 万元，较上年增加 21.18%，增长明显主要原因在于用水区域和用水人口的增加以及公司加强抄表管理。

### （7）房地产开发

该公司房地产开发业务通过全资子公司金亚房地产来运作。金亚房地产成立于 2001 年，注册资本 1000 万元，拥有房地产三级开发资质，主要负责区内保障房投资开发及相关商业配套设施运营等业务，还包括少量商品房项目的开发和销售。公司房地产开发收入受开发周期、回购结算进度影响而存在波动，2016 年及 2017 年虽获取预售款 2.15 亿元，但由于物业未交付而未结转房地产开发收入。

近年来，该公司开发了黄金小区、金亚花园、春华秋实一期、春华秋实二期、平湖绿岛、金亚 5 号等保障房项目，以及夷陵新都、河畔春秋等商品房项目。截至 2017 年末，黄金小区、金亚花园、春华秋实一期、夷陵新都、河畔春秋项目均已完工，售罄并回笼全部资金。目前公司在建项目为金亚 5 号、平湖绿岛和春华秋实二期保障房建设项目，计划总投资 8.86 亿元，其中平湖绿岛 4.51 亿元、春华秋实二期 2.02 亿元、金亚 5 号 2.33 亿元，项目建设期均为 3 年，截至 2018 年 4 月末已投资 4.18 亿元，尚需投入

4.68 亿元。保障房主要销售对象为货币补偿的拆迁住户，一般项目建设完成前一年开始预售，目前仅金亚 5 号已开始预售，截至 2017 年末已回笼资金 2.15 亿元。公司拟建项目主要有金亚 9 号和马兰路商业街项目（均为商业物业项目），计划总投资 8.00 亿元，项目建设期均为 4 年，计划 2018 年下半年起陆续开工建设。公司未来在房地产板块存在一定的投融资压力。

该公司土地储备较为充足，截至 2017 年末拥有土地使用权（划拨和出让）107.06 万平方米，账面价值共计 17.80 亿元。其中国有出让土地 17.38 亿元（含已抵押土地账面价值 8.55 亿元），主要系住宅和商业用地，还有少量仓储和工业用地。

## （8）基础设施建设

夷陵区内基础设施建设业由该公司本部以及子公司湖北黄柏建设开发有限公司（简称“黄柏建设”）进行。根据区政府的委托，公司负责代建项目管理及前期工作及资金筹措，将项目委托给有建筑资质的单位进行建设。项目完工后，区政府根据项目全部开支，加 5% 的利润与公司进行回购决算。公司会先行垫支资金，政府预付公司代建项目的少量工程款。待完工回购决算完成后，政府将支付剩余的大部分资金，其余部分列入当年及下年财政预算分期支付。

至 2017 年末，公司在建的基础设施代建项目主要为郭湾新城及配套项目、四馆合一、陈瑞坪居民点项目工程、易地扶贫搬迁工程和姜家湾居民点等项目，计划总投资逾 30 亿元，已投资 7.50 亿元，基本在 3 年内完工，后续产生的支付压力较大。目前上述项目尚未竣工交付，故未形成收入和财政资金流入。

此外，该公司还在开发城市水岸综合体、文博园项目和电商产业园等项目，计划总投资 13.59 亿元，由于建设方案尚未完全确定，工程进度较为缓慢，截至 2017 年末仅发生 1624.21 万元左右的项目支出。上述三个项目经营模式有别于基础设施代建，开发城市水岸综合体、文博园项目拟采用 PPP 模式，电商产业园拟自行建设并进行经营，回收期较长，公司资金压力将有所加大。

## 管理

**该公司实际控制人仍为夷陵区国资局。**

跟踪期内，该公司控股股东仍为夷陵区国资局，并由其实际控制。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司的法人治理结构及管理制度、机构设置等方面未发生重大变化。

根据该公司 2018 年 4 月 11 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部未结清信贷正常，存在一笔已结清欠息（金额 1.50 万元）。据三峡农商银行出具的情况说明，该笔欠款是由于银行系统未及时更新，导致利息未能按时自动扣划。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司主业盈利能力保持较低水平，政府补助对利润形成一定补充。2017年由于项目建设投入以及资金以往来款和股权投资形式向夷陵区政府及相关部门流出，公司债务规模持续增加，资产负债率有所上升。但公司货币资金存量尚可，能够对即期债务偿付提供缓冲。

### 1. 公司财务质量

大信会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司2015-2017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。公司执行企业会计准则(2006版)、企业会计制度及其补充规定。

2017年该公司新设立4家子公司，分别为宜昌经发金亚物业管理有限公司、宜昌金钉子旅游开发有限公司、湖北西塞国旅游投资开发有限公司和西塞国康旅(武汉)房地产营销有限公司，年末合并范围的子公司为15家。

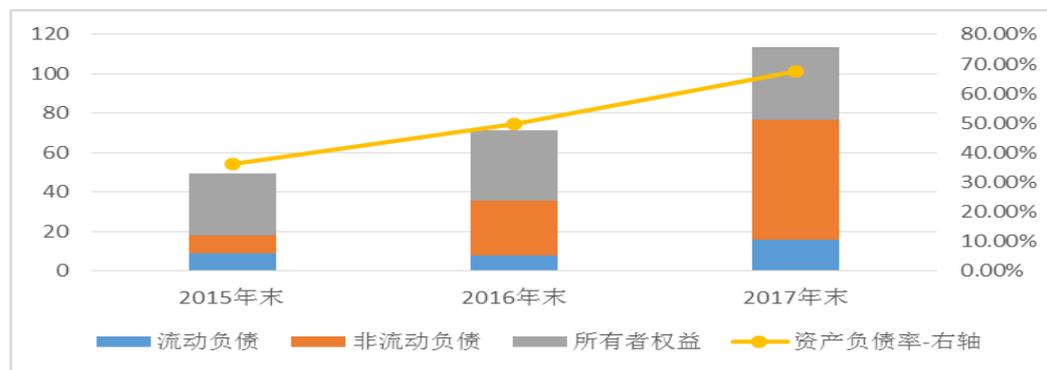
### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

##### A. 债务结构

跟踪期内，该公司所有者权益规模和结构未发生明显变化，2017年末，该公司所有者权益为36.79亿元，其中实收资本9.23亿元、资本公积19.65亿元、少数股东权益4.62亿元，其余为盈余公积和未分配利润。资本公积中包括0.40亿元货币注资，其余全部为拨入股权或土地等资产。

图8. 2015-2017年末公司资金来源结构及变化趋势(单位:亿元)

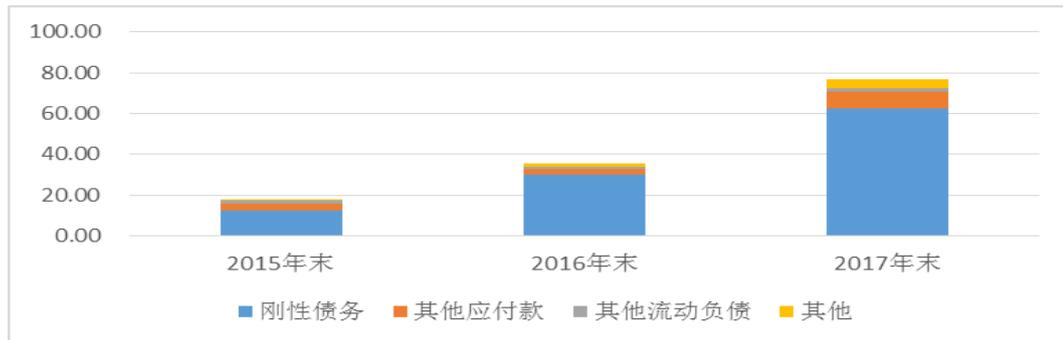


资金来源构成	2015年末	2016年末	2017年末
流动负债	8.86	7.86	16.07
非流动负债	9.07	27.66	60.53
所有者权益	31.48	35.96	36.79
资产负债率 (%)	36.29	49.69	67.55

注：根据夷陵经发经审计的2015-2017年财务数据整理、计算

该公司负债规模逐年大幅增加，2017 年末债务总额为 76.60 亿元，较上年末增长 115.65%，资产负债率快速上升，2017 年末为 67.55%，较上年末增加 17.86 个百分点。公司负债主要由刚性债务、其他应付款和其他流动负债构成，分别占 2017 年末负债总额的 81.67%、10.38%和 2.17%。年末其他应付款余额为 7.95 亿元，主要包括公司与当地政府部门和国有企业的资金拆借款<sup>5</sup>（含债务置换 0.65 亿元）和担保等业务收取的保证金；其他流动负债余额为 1.66 亿元，形成于未到期责任准备金、担保赔偿准备金和代管粮油款；刚性债务合计 62.56 亿元，包括 1.22 亿元短期借款、0.34 亿元应付利息、2.07 亿元一年内到期的非流动负债、47.94 亿元长期借款（不含一年内到期的长期借款）、9.93 亿元应付债券和 1.06 亿元融资租赁款（计入长期应付款）。

**图表 9. 2015-2017 年末公司债务结构及变化趋势（单位：亿元）**



资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
刚性债务	12.52	29.70	62.56
其他应付款	3.22	2.93	7.95
其他流动负债	1.37	1.43	1.66
其他	0.82	1.46	4.43
<b>负债合计</b>	<b>17.93</b>	<b>35.52</b>	<b>76.60</b>

注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

## B. 借款及债券发行情况

该公司银行借款大幅增加，2017 年末为 51.22 亿元，较上年末增加 28.52 亿元，以抵、质押借款为主，截至 2017 年末占比 94.06%。其中抵押物主要系土地和房产，质押物主要为政府及下属企事业单位的应收款项和存单。公司偏重于中长期融资，期末长期借款（含一年内到期长期借款）为 50.00 亿元，占银行借款比例为 97.62%。长期借款期限 3-20 年不等，承债主体包括本部、东湖资产、金亚房地产、光源水利和百居建设等，增量主要来自本部和百居建设，各承债主体贷款利率有所不同，在 5%-9%之间。短期借款承债主体为绿秀粮油和平湖小贷，利率在 4.5%-5.5%之间。

**图表 10. 2015-2017 年末公司银行借款分布情况（单位：亿元）**

	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款
信用借款	-	0.54	-	0.60	-	0.45

<sup>5</sup> 不计息，未约定偿还期限。

	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款	长期借款 (含一年内 到期长期借 款)	短期借款
担保借款	1.82	1.04	1.20	0.84	1.98	0.60
抵押借款	3.78	1.10	8.53	-	15.93	0.16
质押借款	1.50	0.33	11.39	0.14	32.09	-
<b>合计</b>	<b>7.10</b>	<b>3.01</b>	<b>21.11</b>	<b>1.59</b>	<b>50.00</b>	<b>1.22</b>

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

除银行借款外，该公司于 2016 年 4 月、2017 年 9 月、2018 年 3 月分别发行了待偿还余额为 5 亿元、5 亿元和 4.50 亿元的公司债券，合计金额为 14.50 亿元。

### C. 或有负债

该公司根据夷陵区政府安排，为区属企事业单位提供借款担保，2017 年末余额 1.44 亿元（不含平湖担保公司对外担保），占所有者权益比率为 3.92%。此外，2017 年末子公司平湖担保公司对外担保余额 18.37 亿元，已按照相关规定提取了准备金。

图表 11. 2017 年末公司对外担保事项（单位：万元）

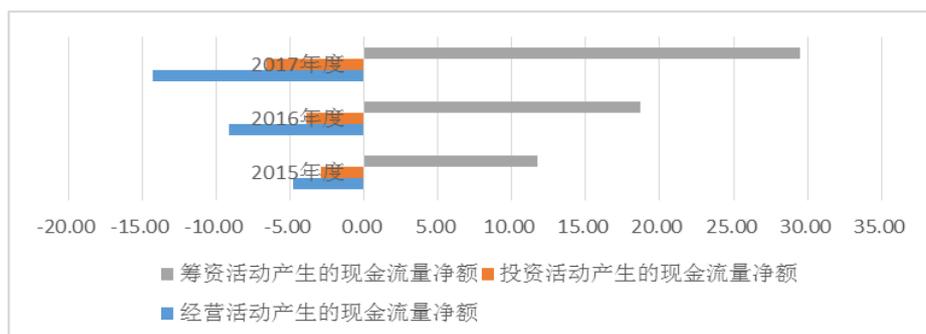
被担保方	担保金额	担保起始日	担保结束日	担保方式
宜昌夷陵环境治理有限公司	4000.00	2016 年 6 月 23 日	2021 年 6 月 22 日	保证
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	3700.00	2016 年 7 月 7 日	2023 年 7 月 10 日	保证
宜昌诚信工贸有限责任公司	625.00	2016 年 12 月 31 日	2021 年 1 月 20 日	质押
宜昌市夷陵医院	6100.00	2015 年 9 月 1 日	2018 年 12 月 1 日	保证
<b>合计</b>	<b>14425.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

### (2) 现金流分析

该公司主营业务规模不大，经营活动产生的现金以往来款、代建项目垫支款项、小贷业务、政府补助形成的其他与经营活动有关的现金流为主，但由于承担的代建项目规模扩大而现金回笼滞后，以及一定规模的代偿事项和大额往来款支出增加，公司经营现金缺口逐年增长，2017 年经营活动产生的现金净流量为-14.28 亿元，净流出较上年扩大 5.18 亿元。

图表 12. 2015-2017 年度公司现金流平衡情况（单位：亿元）



项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	-4.82	-9.10	-14.28
投资活动产生的现金流量净额	-2.88	-3.93	-6.64
筹资活动产生的现金流量净额	11.71	18.65	29.52

注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

2017 年该公司投资活动现金呈持续净流出状态，净流量 6.64 亿元，主要由于持续进行股权投资和购置房屋款，以及项目建设投入增加<sup>6</sup>等导致投资现金净流出额大幅上升。

该公司基础设施建设、股权投资等持续投入导致经营性现金流量和投资活动现金流量缺口较大，主要通过外部融资来弥补，2017 年实现筹资性现金净流入 29.52 亿元。

**图表 13. 公司 2015-2017 年现金流对债务的覆盖情况**

指标	2015 年度	2016 年度	2017 年度
非筹资性现金流净额（亿元）	-7.69	-13.01	-30.92
非筹资性现金净流入与流动负债比（%）	-106.61	-155.58	-174.83
非筹资性现金净流入与负债总额比（%）	-60.12	-48.68	-37.32

注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

### (3) 资产质量分析

由于股东资产注入、往来款项增加和股权收购，2017 年末资产总额为 113.39 亿元，较上年增加 58.64%，以流动资产为主，占比均超过 70%。

该公司流动资产主要集中于货币资金、其他应收款和存货，2017 年末占资产总额的比重分别为 18.90%、38.15% 和 23.40%。公司货币资金余额为 21.43 亿元，其中 2017 年末包括质押受限资金 2.51 亿元。公司其他应收款可分为应收代位追偿款、资金拆借、小额贷款三个部分，除小额贷款较上年末有所下降外，其余部分均增幅明显，使得其他应收款快速扩大，2017 年末为 43.26 亿元，其中担保代偿事项引起应收代位追偿款为 3.89 亿元，追讨具有很大不确定性；资金拆借对象主要为夷陵政府部门及下属企事业单位，2017 年末为 36.67 亿元，较上年末增加 25.56 亿元，增量主要来自对宜昌德厦建设开发有限公司<sup>7</sup>和宜昌东方金亚房地产有限公司<sup>8</sup>的资金拆借，回收视各机关单位资金余缺而定；小额贷款保持在较为稳定的水平，2017 年末为 3.03 亿元。存货年末余额为 26.54 亿元，较上年末增加 28.58%，主要仍为在建的房产、基础设施和土地资产。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 21.85 亿元，主要包括可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产。可供出售金融资产余额由于公司持续获得拨入股权以及进行股权和债权投资而逐年增长，2017 年末余额为 8.38 亿元，主要股权投资对象包括宜昌夷陵环境治理有限公司、宜昌通衢公路建设有限责任公司、湖北昌达太阳山旅游投资有限公司等，当可供出售金融资产合计获得投资收益 552.03 万元，获利偏少。投资性房地产 2017 年末余额为 3.15 亿元，主要系政府拨入的用于出租的房产；固定资产主要为房

<sup>6</sup> 存货中部分项目投入在投资活动现金流中反映。

<sup>7</sup> 系宜昌夷陵城市发展集团有限公司下属子公司。

<sup>8</sup> 系子公司金亚房地产和恒大地产集团武汉有限公司合资成立的房地产开发公司。

屋及建筑物，2017年末余额为7.76亿元，较上年末增加1.97亿元，增量主要来自外购萧氏科技楼等房产。

**图表 14. 公司 2015-2017 年末资产构成情况（单位：亿元，%）**

资产构成	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.83	15.85	12.73	17.81	21.43	18.90
其他应收款	15.61	31.59	17.27	24.16	43.26	38.15
存货	12.51	25.32	20.64	28.88	26.54	23.40
可供出售金融资产	6.18	12.51	7.79	10.90	8.38	7.39
投资性房地产	0.00	0.00	3.23	4.52	3.15	2.78
固定资产	5.12	10.36	5.79	8.10	7.76	6.84
无形资产	1.31	2.65	1.55	2.17	1.55	1.37
其他	0.85	1.72	2.48	3.47	1.31	1.16
<b>资产总计</b>	<b>49.41</b>	<b>100.00</b>	<b>71.48</b>	<b>100.00</b>	<b>113.39</b>	<b>100.00</b>

注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

#### （4）流动性/短期因素

该公司资产集中于流动资产，负债以非流动负债为主，账面流动性指标表现较好，2017 年末流动比率和速动比率分别为 569.69% 和 404.24%。但公司资产主要沉淀于其他应收款、存货和可供出售金融资产，变现能力均偏弱。公司在持现金量尚属充裕，2017 年末在持可动用货币资金为 18.92 亿元，可对即期债务提供一定支撑。

**图表 15. 2015-2017 年末公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率（%）	409.68	664.43	569.69
速动比率（%）	265.94	385.48	404.24
现金比率（%）	88.80	163.14	133.39

资料来源：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

截至 2017 年末，该公司主要受限资产为货币资金中的质押的存单、固定资产和无形资产中的土地资产以及固定资产中的房产，账面价值合计 12.12 亿元，占资产总额比重为 10.69%。

### 3. 公司盈利能力

2017 年该公司实现营业毛利 1.08 亿元，与上年基本持平。当年期间费用为 1.22 亿元，其中管理费用（含业务及管理费）仍占比较高，管理费用可分为日常经营支出和担保业务所产生的管理费两部分，其中日常经营支出为 5406.25 万元，较上年增加 18.43%。业务及管理费形成于担保业务未到期责任准备金、担保赔偿准备计提和小贷业务相关业务费用<sup>9</sup>，2017 年为 1577.14 万元，较上年增加 33.51%。公司当年财务费用为 3676.40

<sup>9</sup> 该公司按照当期担保费收入的 50%提取未到期责任准备金；按照期末担保余额 1%计提担保赔偿准备金。

万元，较上年末下降 11.01%，由于外部借款规模持续扩大，计入财务费用的利息支出持续增加，但由于货币资金存量增加使得利息收入大幅上升，财务费用相应有所减少。

主业盈利是该公司最主要的利润来源，营业外收入构成公司利润的有效补充。2017 年，公司营业外净收入为 1.20 亿元，较上年增加 94.97%，主要来自政府的经费补贴以及政策性粮油补助和小额贷款担保补贴、电站线路改造资金等，此外当年由于会计准则变更将部分政府补贴（主要系粮油补贴）1089.26 万元计入其他收益。2017 年公司投资净收益为 605.81 万元，较上年下降 19.64%。此外，2017 年公司因往来款计提坏账准备（主要是其他应收款）0.25 亿元。受益于营业外净收入大幅增加，公司当年实现净利润 9150.94 万元，较上年增加 65.45%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主业盈利能力处于较低水平，政府补助对利润形成一定补充。2017 年由于项目建设投入以及资金以往来款和股权投资形式向夷陵区政府及相关部门流出，公司债务规模持续增加，资产负债率有所上升。目前公司货币资金存量尚可，能够对即期债务偿付提供缓冲。

### 2. 外部支持因素

该公司作为夷陵区政府性项目的开发主体，在土地获取、项目获取、政策优惠等方面得到夷陵区政府的大力支持。2017 年，公司取得各级政府给予的补贴收入 1.31 亿元。当年末，公司共获取商业银行授信额度 74.76 亿元，未使用额度为 16.19 亿元。

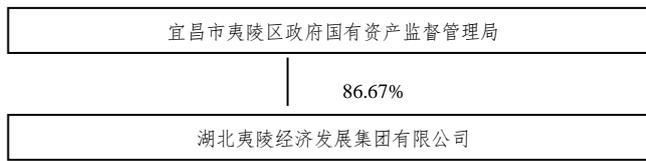
## 跟踪评级结论

综上所述，2017 年，夷陵区食品饮料、装备制造、磷矿采选、生物医药等支柱产业运行情况不佳，导致经济增速大幅下滑，但经济总量仍居湖北省前列。该公司仍为夷陵区主要政府性项目开发主体之一，同时管理部分区属国有、集体资产。因项目建设投入和非经营性流出，公司债务规模增长，财务杠杆相应上升。

本评级机构仍将持续关注：（1）夷陵区经济发展情况；（2）刚性债务规模增长及债务陆续到期带来的偿付压力；（3）在建项目的投入及带来的资金压力；（4）担保小贷等类金融业务的风险情况；（5）往来款资金占用情况。

附录一：

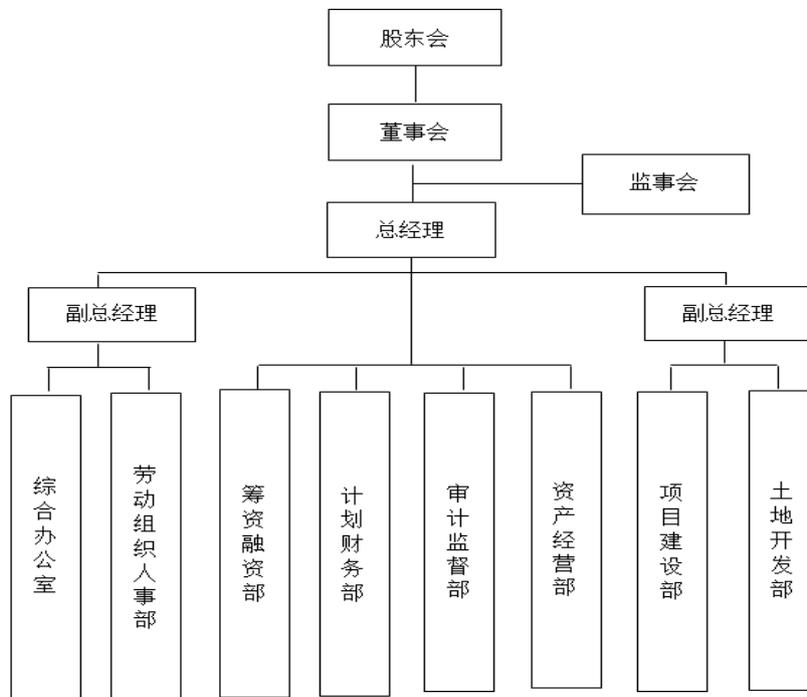
公司与实际控制人关系图



注：根据夷陵经发提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据夷陵经发提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	49.41	71.48	113.39
货币资金 [亿元]	7.83	12.73	21.43
刚性债务[亿元]	12.52	29.70	62.56
所有者权益 [亿元]	31.48	35.96	36.79
营业收入[亿元]	2.96	2.59	2.90
净利润 [亿元]	0.67	0.55	0.92
EBITDA[亿元]	1.51	1.33	1.98
经营性现金净流入量[亿元]	-4.82	-9.10	-14.28
投资性现金净流入量[亿元]	-2.88	-3.93	-6.64
资产负债率[%]	36.29	49.69	67.55
长短期债务比[%]	102.37	351.76	376.69
权益资本与刚性债务比率[%]	251.38	121.08	58.81
流动比率[%]	409.68	664.43	569.69
速动比率 [%]	265.94	385.48	404.24
现金比率[%]	88.80	163.14	133.39
利息保障倍数[倍]	3.00	1.46	1.61
有形净值债务率[%]	59.46	103.26	217.43
担保比率[%]	11.34	6.54	3.92
毛利率[%]	51.59	41.94	37.31
营业利润率[%]	17.91	-0.65	-7.82
总资产报酬率[%]	3.07	1.80	1.66
净资产收益率[%]	2.41	1.64	2.52
净资产收益率*[%]	2.46	1.88	3.33
营业收入现金率[%]	87.71	109.08	154.99
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-66.72	-108.62	-119.37
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-37.63	-33.98	-25.48
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-106.61	-155.58	-174.83
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-60.12	-48.68	-37.32
EBITDA/利息支出[倍]	3.63	1.79	2.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.06	0.04

注：表中数据依据夷陵经发集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。