

2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司

公司债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010477】

评级对象: 2019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: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2018年12月29日

计划发行: 10.00亿元

本期发行: 5.00亿元

存续期限: 不超过7年

增级安排: 无

发行目的: 项目建设,补充营运资金

偿还方式: 每年付息一次,自第3年起每年偿还本金的20%,利息随本金一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
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
合并数据及指标:			
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

周晓庆 zxq@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

评级观点

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,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。**夷陵经发近几年项目投入和非经营性流出规模增加,尤其是2017年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。**夷陵经发资产中,土地使用权和项目建设投入占比较高,流动性欠佳。
- **政府单位占款严重。**近年来,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。

评级关注:

- 夷陵经发拟划转部分子公司股权,尚需召开债券持有人会议。本评级机构将持续关注该事项的进展情况以及对公司经营、财务等方面的影响。

➤ 未来展望

通过对夷陵经发及其发行的本期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，认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

湖北夷陵经济发展集团有限公司（以下简称“夷陵经发”，“该公司”，“公司”）经湖北省宜昌市夷陵区人民政府办公室夷政文[2013]20 号文件批准，成立于 2013 年 4 月 7 日，初始注册资本为 2.40 亿元，由宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局（以下简称“夷陵区国资局”或“区国资局”）以货币资金方式全额出资组建。2013 年 4 月 9 日，夷陵区国资局新增注册资本 5.60 亿元，分 5 期缴纳。2013 年 4 月、8 月、12 月，区国资局分别以持有的宜昌东湖国有资产经营有限公司 100% 的股权、宜昌金亚房地产有限公司（以下简称“金亚房地产”）80% 的股权、宜昌鑫源投资有限公司 100% 的股权作价 1.55 亿元、-0.01 亿元和 0.90 亿元出资；2014 年 12 月，区国资局将湖北绿秀粮油集团有限公司（以下简称“绿秀粮油公司”）100% 的股权以及 587.01 亩土地使用权¹分别作价 0.66 亿元和 2.50 亿元出资。2015 年 12 月公司引入了新投资者国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），并货币增资 0.60 亿元²，2016 年 8 月国开基金再次对公司货币增资 0.63 亿元³，至 2017 年末公司注册资本和实收资本为 9.23 亿元⁴，其中控股股东夷陵区国资局出资 8 亿元，持股 86.67%。

该公司是宜昌市夷陵区主要的城市建设投资主体和国有资产运营主体，主要从事夷陵区内土地开发、粮油购销、房地产开发、贷款担保、小额贷款、水力发电、自来水销售及安装等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟发行 7 年期不超过 10 亿元公司债券的申请已获得国家发展与改革委员会发改企业债券〔2017〕255 号文批复。公司已于 2017 年 9 月在额度内发行本金 5 亿元的 2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券。本期债券拟发行额度 5 亿元，其中 3 亿元用于夷陵区 2016 年第一期新型城镇

¹ 该土地资产评估价值为 12.05 亿，入账价值为公司缴纳的土地出让金及税费之和，总计 10.23 亿元，其中 2.50 亿元作为实收资本，7.73 亿元入账资本公积。

² 公司于 2016 年 8 月完成工商登记变更。

³ 根据《国开发展基金投资合同》，国开基金投资期限为 20 年，该公司按 1.2%/年支付投资收益，投资期满后由区国资局对该部分股权进行回购。

⁴ 公司于 2017 年 12 月完成工商登记变更。

化建设项目（以下称“项目”或“本项目”），2 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券
总发行规模:	10 亿元人民币
本期发行规模:	5 亿元人民币
本期债券期限:	不超过 7 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还本金。本期债券存续期后 5 年每年利息随本金的兑付一起支付。
增级安排:	无

资料来源：夷陵经发

(2) 募集资金用途

A. 补充营运资金

为满足日常经营产生的资金周转需求，该公司拟安排募集资金中的 2.00 亿元用于补充运营资金，以满足业务发展。

B. 项目投资

该公司拟使用 3.0 亿元用于夷陵区 2016 年第一期新型城镇化建设项目。

夷陵区 2016 年第一期新型城镇化建设项目计划总投资 11.03 亿元，其中建设投资 9.73 亿元，建设期利息 1.30 亿元。项目建设内容为夷陵区小溪塔街道建造电子商务产业园，以及平湖绿岛、春华秋实和金亚 5 号三个安置小区（本期债券募集资金仅用于平湖绿岛、春华秋实和金亚 5 号三个安置小区项目，不用于电商产业园），于 2016 年 6 月开工建设，建设期 3 年。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

项目名称	批准机关（文号）	总投资	本期拟使用债券资金额度	拟使用其他债务资金（含本次债券已发行额度）	项目资本金	债务资金占总投资额的比例
夷陵区 2016 年第一期新型城镇化建设项目	宜昌市夷陵区发展和改革委员会 (夷发改投资〔2016〕101 号) 宜昌市夷陵区环境保护局 (夷环函〔2016〕107 号) 宜昌市夷陵区国土资源局 (夷土资预审函〔2016〕17 号) 夷陵区发展和改革委员会 (夷发改节能〔2016〕9 号)	11.03	3.00	4.20	3.83	65.28%

资料来源：夷陵经发

三个安置小区实施主体为该公司本部，计划投资额为 8.86 亿元，分布于夷陵区小溪塔街道西、中、东部，规划总用地面积 11.60 万平方米，其中平湖绿岛安置小区用地面积 6.12 万平方米，春华秋实安置小区用地面积 2.97 万平方米，金亚 5 号安置小区用地面积 2.51 万平方米。项目总建筑面积 35.06 万平

平方米，其中住宅建筑面积 25.53 万平方米，幼儿园建筑面积 0.45 万平方米，办公楼建筑面积 0.46 万平方米，商业建筑面积 1.67 万平方米，其他配套公建建筑面积 0.28 万平方米，地下车库建筑面积 6.67 万平方米，规划机动车停车位共 2014 个，居住户数 2502 户。截至 2018 年 9 月末，安置小区项目已投资 4.22 亿元。项目于建设期第三年开始预售，住宅售价预计为 4000 元/平方米，地下车位为 10 万元/个，配套商铺 9000 元/平方米、办公楼及幼儿园 5500 元/平方米，按以上价格估算的销售收入合计为 13.91 亿元。地上车位共 269 个用于出租，每个车位租金 3600 元/年。债券存续期内，公司拟获取安置小区物业租售收入合计 13.95 亿元，可完全覆盖项目投入并形成一定收益，为债务偿还提供一定保障。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，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。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。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。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，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，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI

下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018 年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内 CPI 上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，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。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，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，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国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。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

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”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，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以及国内金融强监管和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冲击因素的风险。

(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) 公司所处行业及区域经济环境

宜昌市夷陵区形成了食品饮料、装备制造、磷矿采选、生物医药、新材料新能源等支柱产业，综合实力位居湖北省同级县（区）前列，但 2017 年受主导行业运行影响，经济增速大幅下滑。

夷陵区隶属于湖北省宜昌市，2001 年撤县设区，目前为宜昌市面积最大、人口最多的行政区。该区位于湖北省西部山区向江汉平原过渡地带，东连宜昌市远安县，西邻宜昌市秭归县，南抵枝江市，北与襄阳市保康县接壤，总面积 3424 平方公里，下辖 1 个街道、8 个镇、3 个乡，2017 年末全区户籍人口 52.15 万人。

依托国家促进中部地区崛起战略，夷陵区积极创新体制和机制，大力发展开放型经济，先后引进了娃哈哈、均瑶、康师傅、恒安药业、嘉源食品、安琪酵母等国内外知名厂商，培育了稻花香、萧氏、弘洋集团、坤艳药业、中科恒达、中孚化工、蜂鸟科技、三峡新能源、三昇源科技等本土企业，形成了食品饮料、装备制造、矿业矿化、生物医药、新材料新能源等为主的支柱产业，近年来经济实力居宜昌市各区县首位，2017 年在湖北省县域中经济综合实力排名第十。

近三年夷陵区经济保持发展，但受累于主导产业运行不佳，增速逐年递减，尤其是 2017 年大幅减缓。2017 年夷陵区实现地区生产总值 557.86 亿元，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 3. 2015-2017 年及 2018 年 1-11 月夷陵区主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-11 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	221.43	26.0
固定资产投资 (亿元)	491.03	25.00	495.19	14.80	406.29	-17.90	320.89	10.8
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	133.00	11.0
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⁵，增长 3.1%；其中六大支柱行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 85.34%。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 1-11 月，全区共实现规模工业总产值 221.43 亿元，同比增长 26.0%，除生物医药外，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 4. 2015-2017 年及 2018 年 1-11 月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 1-11 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	221.43	26.0
其中：食品饮料	501.52	21.31	577.16	15.11	146.68	-74.59	68.78	17.2
装备制造	112.89	-0.73	94.65	-16.15	76.32	-19.37	21.31	29.5
矿业矿化	108.53	16.28	191.99	76.90	86.60	-54.89	58.74	33.9
纺织包装 ⁶	59.48	12.19	—	—	—	—	—	—
生物医药	7.79	3.93	10.65	36.71	10.97	2.96	7.33	-7.3
新材料新能源	—	—	58.31	-	16.94	-70.95	13.03	19.5
电子信息	—	—	4.76	-	1.52	-68.07	1.36	34.4

资料来源：夷陵经发

受外部经济环境影响，2017 年夷陵区固定资产投资明显减少。当年，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 1-11 月，夷陵区完成全社会固定资产投资 320.89 亿元，同比增长 10.8%；其中，房地产开发完成投资 32.46 亿元，同比增长 86.9%。

2015-2017 年，夷陵区房地产市场波动较大，2015 年商品房销售情况不佳，而 2016 年以来全国楼市回暖带动夷陵区商品房销售状况明显好转。2017 年夷陵区商品房销售面积 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。

⁵ 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

⁶ 2016 年起，纺织包装不再作为支柱产业统计

图表 5. 2015-2017 年夷陵区房地产开发建设和销售状况

	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速(%)	面积	增速(%)	面积	增速(%)
房地产开发投资完成额 (亿元)	32.77	23.9	12.99	-60.63	19.64	51.2
商品房施工面积 (万平方米)	67.5	-43.35	72.83	7.9	111.17	52.6
商品房竣工面积 (万平方米)	99.88	34.93	52.11	-47.82	81.82	57.6
商品房销售面积 (万平方米)	55.74	2.13	68.32	22.56	94.04	37.6
商品房销售均价 (元/平方米)	4269	-11.15	4413	3.37	5035	13.1

资料来源：夷陵经发

2015-2017 年，夷陵区土地出让面积逐年增加，分别为 1008.35 亩、1138.16 亩和 1614.74 亩，征收出让金分别为 11.58 亿元、9.11 亿元和 23.39 亿元。2015 年当地出让土地以单价较高的商住用地为主（区位相对较好），征收出让金相对偏高；2016 年由于商住用地出让单价大幅下降，征收土地出让金有所下降；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。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。

图表 6. 2015-2017 年夷陵区土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积 (亩)	1008.35	1138.16	1614.74
其中：工业用地出让面积 (亩)	289.14	429.54	437.12
商住用地出让面积 (亩)	628.57	708.62	1177.62
土地出让总价 (亿元)	11.58	9.11	23.39
其中：工业用地出让总价 (亿元)	0.60	1.14	1.03
商住用地出让总价 (亿元)	10.58	7.97	22.36
土地出让均价 (万元/亩)	114.82	80.04	144.90
其中：工业用地出让单价 (万元/亩)	20.69	26.54	23.62
商住用地出让单价 (万元/亩)	168.28	112.47	189.91

资料来源：夷陵经发

夷陵区作为宜昌市经济及财政实力强区及三峡坝区的所在地，未来将进一步纳入宜昌市城区共同发展。“十三五”期间，宜昌市将支持夷陵区建设工业旅游示范点、柑橘生态休闲走廊和“三峡茶谷”生态旅游带，突出用地发掘，推进沙河新城、物流市场等项目建设，增强区域发展活力，以推进 500 千伏夷陵变电站为载体加快电网改造和优化，建设包括坝区、夷陵区的太平溪镇、乐天溪镇、三斗坪镇等在内的西北部为生态城镇区，突出宜旅主题，提升旅游服务职能。

2. 业务运营

该公司是夷陵区政府性项目的开发主体之一，进行部分区级收储地块的整

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。

经夷陵区政府相关部门授权，该公司承担了夷陵区部分土地的一级开发任务，同时还涉及粮油购销、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，各项业务均呈不同幅度增减态势，2015-2017 年公司分别实现营业收入 2.96 亿元、2.59 亿元和 2.90 亿元。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⁷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 7. 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
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	—	—	—	—
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
合计	29587.94	100.00	25919.45	100.00	29004.96	100.00

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	—	—	—	—
电力收入	1060.19	6.95	1291.52	11.88	1444.71	13.35

⁷ 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。

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
合计	15264.88	100.00	10871.87	100.00	10821.07	100.00

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。

2013 年 5 月 8 日，该公司与宜昌市夷陵区土地储备中心签订了《土地委托整理开发合同》，协议约定从 2013 年 5 月起至 2023 年 5 月止，由公司承担夷陵区该协议约定范围内的土地整理开发，完成开发土地通过区土储中心采用“招拍挂”的方式出让，所获土地出让金全额上缴区财政局，区政府再按照土地出让净收入 100% 的比例返还给公司，用于支付公司土地整理的投资成本和投资回报。

近年来，该公司先后与宜昌市夷陵区龙泉镇人民政府、宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处、宜昌夷陵经济开发有限公司、宜昌市夷陵区樟村坪镇、宜昌市夷陵区三斗坪镇和宜昌市夷陵区鸦鹊岭镇签署《湖北夷陵经济发展集团有限公司土地委托整理合同》，将土地平整的具体事项，包括拆迁、安置房建设、基础设施建设和配套设施建设等，委托上述六家单位进行实施，并由六家单位先期垫支土地整理支出款。公司根据土地整理支出款的基础上加一定比例的利润核算土地征迁平整成本，报区财政局审核，并按照财政付款进度向六家单位支付相关款项，基本无垫资压力。

2015-2017 年，该公司实施开发整理并产生收益的土地面积分别为 330.82 亩、267.60 亩和 385.84 亩，成交均价分别为 23.77 万元/亩、22.93 万元/亩和 24.47 万元/亩，近年来公司整理地块绝大部分为工业用地，2016 年企业经营压力一定程度上削弱了工业物业的需求，使得土地出让面积大幅减少，成交均价也有所下滑；2017 年受益于房地产景气度带动土地市场，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。

图表 8. 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

该公司的土地开发成本主要包括拆迁及安置补偿费、征地费等。土地开发成本取决于土地开发的难度，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，2015-2017 年土地整理业务毛利率分别为 50.32%、46.41%和 43.19%。

(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。

2013 年，该公司在保有原省级商业储备粮指标 16000 吨、中央储备粮食指标 5000 吨、县级地方储备粮指标 3750 吨基础上，新增托市粮食收储指标 16679 吨，包括小麦 5242 吨、稻谷 3937 吨、菜籽 7500 吨，各类政策性粮油收储总量达到 41429 吨。储备粮所需的收购价款由中央储备粮宜昌直属库根据粮食收购进度预付或通过中国农业发展银行获取政策性贷款解决。储备定价方面，中央储备量每年存费收入 94 元/吨、地方储备粮每年存费收入 40-100 元/吨。2015-2017 年，公司粮油收储量分别为 36565 吨、43594 吨和 53312 吨，分别实现粮油购销收入 4543.96 万元、6072.30 万元和 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，近三年粮油购销毛利分别为 153.65 万元、-388.54 万元和-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，2015-2017 年分别为 578.03 万元、838.24 万元和 858.99 万元。

除粮油承储外，该公司还根据市场行情判断，择机采购稻谷、小麦、油菜籽等农作物，经储存、加工后，通过贸易商销往华南、华中地区。因粮食贸易上下游结算均采用现款现货，且库存周转相对较快，因此对流动资金需求相对有限。

(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%。受宏观经济影响，中小企业经营承压，公司代偿余额由 2015 年末的 1.91 亿元增至 2016 年末的 2.43 亿元，之后公司加大清收力度，2017 年回收部分代偿款，当年末代偿余额下降至 1.96 亿元。此外，为控制业务风险并加强追偿力度，公司仅为优质客户续保，因此 2015 年以来营业收入、新增担保户数和保户数均呈下降趋势。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 9. 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） ⁸	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（以下简称“平湖小贷公司”）为经营主体。平湖小贷公司成立于 2011 年 5 月，由宜昌东湖国有资产经营有限公司（以下简称“东湖国资”）发起、与 10 位自然人共同出资组建，初始注册资本为 1 亿元，后经多次增资和股权变更，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 38.36%。

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，但逾期贷款开始逐步显现，截至 2015 年末逾期贷款金额为 3500 万元。上述贷款逾期主要系因银行放款时长超出预期造成，2016 年以来公司不断收缩小贷业务，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%。

图表 10. 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

⁸ 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。

(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（以下简称“湖北光源水电”）。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，2015-2017 年公司分别完成发电量 7445 万千瓦时、9285 万千瓦时和 11561 万千瓦时，分别实现水力发电收入 3339.59 万元、3623.60 万元和 4960.85 万元，收入规模仍较小。

(6) 供水

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。2015-2017 年，公司分别实现供水收入 2669.20 万元、2704.51 万元和 3277.20 万元，2017 年收入增长明显出现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，2015 年为 2675.42 万元，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 9 月末已投资 4.22 亿元，尚需投入 4.64 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 2020 年左右陆续开工建设。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。

截至 2017 年末，该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

该公司为地方国有企业，实际控制人为夷陵区国资局。公司已基本设立健全的法人治理结构，并形成必要的管理组织架构和管理制度，但旗下企业多数系近年来政府股权注入形成，集团管控模式有待进一步完善。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

自成立以来，该公司控股股东一直为夷陵区国资局，并由其实际控制。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据《公司章程》，该公司设立股东会、董事会和监事会等。股东会是公

公司的权力机构；董事会由 6 人组成⁹，职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余由夷陵区国资局决定；监事会由 5 人组成，由股东会或职工大会选举产生。公司主要根据夷陵区政府规划开展日常经营和履行投融资职能；国开基金履行财务投资职责，不向公司委派董事、监事和高级管理人员，但依公司章程履行股东职责，参与股东会决议。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联方除实际控制人夷陵区国资委以外，主要系未纳入合并范围的联营企业，包括宜昌梅林投资管理有限公司、宜昌太平溪港旅游客运有限公司、宜昌公交集团有限责任公司、宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司、湖北经发城大投资有限公司、宜昌龙腾矿业有限公司、宜昌力盟投资咨询有限公司和宜昌东湖二手车交易市场有限公司。截至 2017 年末，公司关联方应收款项合计 1.96 亿元，应付款项合计为 0.05 亿元，关联方应收款主要为资金拆借款。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司本部根据经营管理需要设置了综合办公室、劳动组织人事部、项目建设部、资产经营部、计划财务部、筹资融资部、土地开发部、审计监督部等 8 个常设部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及职责。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司按照夷陵区政府规定的方向进行投资，各重大项目基本能遵循投资、收益和监管相统一的原则。公司自成立以来逐步建立了内部规章制度，但下属主要子公司相关股权均系 2013 年以后由区政府注入，集团管控模式有待进一步完善。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 12 月 25 日的《企业信用报告》，公司本部未结清信贷正常，已结清信贷信息中有一笔关注类对外担保，金额 0.30 亿元，根据公司出具的说明，担保对象宜昌鑫鑫矿业有限责任公司已正常还本付息，该记录的产生是由于银行内部划账问题。

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

⁹ 公司实际董事为 6 人，目前尚未对公司章程进行变更，公司章程中董事人数为 4 人。

3. 发展战略

中短期内，该公司在推进土地整理的同时，将不断完善区域基础设施建设。2015 年公司新设成立了控股子公司黄柏建设和宜昌百居建设开发有限公司（简称“百居建设”），分别作为黄柏河水域环境治理和夷陵区易地扶贫项目的投融资窗口；2016 年公司以持股公司宜昌民乐健身有限公司持有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，新增自来水销售及安装业务；2017 年公司出资设立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、西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司，以拓展物业管理、旅游开发等业务。除土地开发和基建工作外，公司不断开拓经营性业务，构建金融服务、房地产、矿业经济、汽车后市场、工程建设、城镇功能配套经营服务等六大板块，提升经营效益。随着土地整理、基础设施项目陆续投建及经营性项目开拓，未来公司资金需求将有所加大，外部融资压力上升。但作为夷陵区公用事业和国有资产经营核心主体，公司可持续获得股东的积极支持。

2018 年 12 月 10 日，该公司发布《湖北夷陵经济发展集团有限公司关于资产划转的公告》，称：根据宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局出具的《宜昌市夷陵区国资局关于划转部分国有股权的通知》（夷国资发[2018]19 号）文件，将公司所持黄柏建设 51.12% 的股权无偿划转给宜昌夷陵城市发展集团有限公司（以下简称“夷陵城投”），股权划转后公司不再持有黄柏建设的股权；将公司所持平湖担保公司 66.15% 股权中的 36.15% 股权无偿划转给公司，股权划转后公司持有平湖担保公司 30% 的股权；将公司所持平湖小贷公司 38.36% 股权中的 26.7% 股权无偿划转给公司，股权划转后公司持有平湖小贷公司 11.66% 的股权；将樟村坪林场所持湖北西塞国旅游投资开发有限公司（以下简称“西塞国旅”）51% 的股权无偿划转给公司，股权划转后公司持有西塞国旅 90% 的股权。黄柏建设、平湖担保公司、平湖小贷公司的股权划转基准日为 2018 年 8 月 31 日，西塞国旅的股权划转基准日为 2018 年 9 月 30 日。此外，根据宜昌市人民政府办公室出具的《市人民政府办公室关于同意划转夷陵城市建设投资公司部分股权的批复》文件，同意将宜昌市财政经济开发投资有限公司所持的夷陵城投 40% 的股权无偿划转给公司，划转基准日为 2018 年 9 月 30 日。股权划转后公司持有夷陵城投 40% 的股权（已完成工商登记）。据初步测算，资产划转后，公司的总资产、总负责均有不同幅度的下降，但净资产有所增加，资产负债率将由 2018 年 6 月末的 69.00% 下降至 2018 年 9 月末的 62.74%。公司正在准备债券持有人会议的相关工作。本评级机构将持续关注事项的进展情况以及对公司在经营、财务等方面的影响。

财务

该公司主业盈利能力一般，政府补助对利润形成一定补充。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

务规模逐年增加，资产负债率逐年上升。但凭借股东资产注入，公司自有资本实力增强，且货币资金存量尚可，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。公司根据最新会计政策进行会计政策变更，包括《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）。

2015 年该公司处置了下属三级子公司宜昌宏和矿业开发有限公司，并新设成立黄柏建设和百居建设；2016 年，政府将民生供水公司 100% 股权拨入公司；2017 年公司新设立 4 家子公司，年末合并范围的子公司为 15 家。

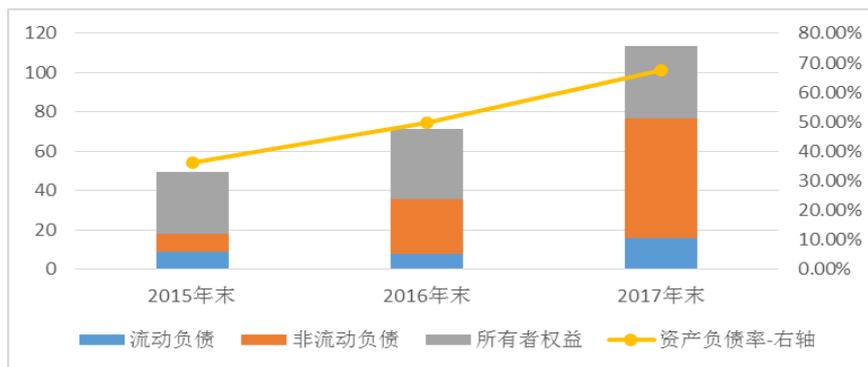
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

夷陵区国资局通过增资、资产注入、提供补贴等方式增强该公司资本实力。2015-2017 年末，公司所有者权益分别为 31.48 亿元、35.96 亿元和 36.79 亿元。2017 年末所有者权益构成中，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。其中，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。

图表 11. 2015-2017 年末公司资金来源结构及变化趋势（单位：亿元）

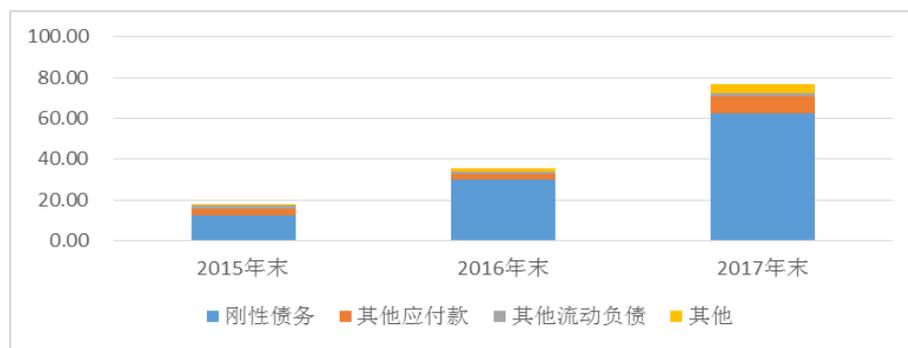


资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债	8.86	7.86	16.07
非流动负债	9.07	27.66	60.53
所有者权益	31.48	35.96	36.79
资产负债率 (%)	36.29	49.69	67.55

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，2015-2017 年末债务总额分别为 17.93 亿元、35.52 亿元和 76.60 亿元，资产负债率快速上升，由 2015 年末的 36.29% 升至 2017 年末的 67.55%。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%。2017 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¹⁰（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 12. 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
负债合计	17.93	35.52	76.60

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

该公司银行借款逐年大幅增加，2015-2017 年末分别为 10.11 亿元、22.70 亿元和 51.22 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。

¹⁰ 不计息，未约定偿还期限。

图表 13. 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
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	-
合计	7.10	3.01	21.11	1.59	50.00	1.22

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。

图表 14. 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	5.00	3	5.20	2016 年 4 月	未到期	非公开发行公司债
17 夷陵 01	5.00	7	6.45	2017 年 9 月	未到期	一般企业债
18 夷陵 01	4.50	3+2	7.30	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）

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 15. 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
合计	14425.00	-	-	-

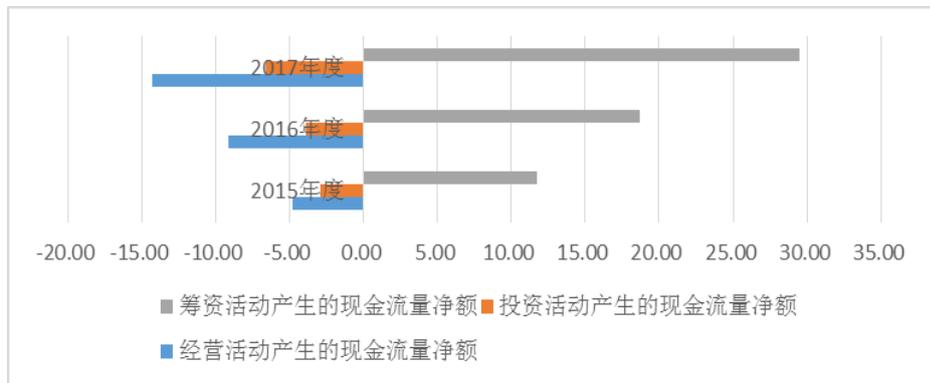
注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

(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，公司经营性现金流缺口逐年增长，2015-2017 年经营活动产生的现金净流量分别为-4.82 亿元、-9.08 亿元和-14.28 亿元。

图表 16. 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

2015-2017 年该公司投资活动现金呈持续净流出状态，净流量分别为-2.88 亿元、-3.93 亿元和-6.64 亿元，其中 2015 年主要流向新设成立宜昌夷陵环境治理有限公司¹¹等以及投资债务工具支出；2016 年对湖北昌达太阳山旅游投资有限公司¹²等进行股权投资、支付购置的房屋款以及工程款；2017 年公司持续进行股权投资和购置房屋款，以及项目建设投入增加¹³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，2015-2017 年累计实现筹资性现金净流入 59.88 亿元。

图表 17. 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

¹¹ 注册资本 1.5 亿元，公司持股比例 100%，根据区政府安排托管给夷陵区国资局，故未纳入合并报告。

¹² 注册资本 1.0 亿元，公司持股比例 82%，根据区政府安排托管给夷陵区国资局，故未纳入合并报告。

¹³ 存货中部分项目投入在投资活动现金流中反映。

(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，该公司资产总额呈递增态势。2015-2017 年末资产总额分别为 49.41 亿元、71.48 亿元和 113.39 亿元，以流动资产为主，近三年末占比均超过 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%。公司货币资金近三年末余额分别为 7.83 亿元、12.73 亿元和 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 2017 年末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，2015-2017 年末分别为 15.61 亿元、17.27 亿元和 43.26 亿元，其中担保代偿事项引起应收代位追偿款由 2015 年末的 2.61 亿元递增至 2017 年末的 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，近三年增长速度较快，2015-2017 年末分别为 9.61 亿元、11.11 亿元和 36.67 亿元，其中 2017 年增量主要来自对宜昌德厦建设开发有限公司¹⁴和宜昌东方金亚房地产有限公司¹⁵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，2015-2017 年末分别为 3.45 亿元、3.05 亿元和 3.03 亿元。存货 2015-2017 年末余额分别为 12.51 亿元、20.64 亿元和 26.54 亿元，其中 2016 年由于获得政府注入土地资产及投资代建项目而实现较快增长¹⁶。

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，2015-2017 年末余额分别为 6.18 亿元、7.79 亿元和 8.38 亿元，其中 2017 年末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，近三年可供出售金融资产合计获得投资收益 1686.03 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；固定资产主要为房屋及建筑物，2015-2016 年末净值分别为 5.12 亿元和 5.79 亿元，2017 年末增至 7.76 亿元，增量主要来自外购萧氏科技楼等房产。

图表 18. 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

¹⁴ 系宜昌夷陵城市发展集团有限公司下属子公司。

¹⁵ 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。

¹⁶ 2016 年金亚房地产新增 23.86 万平方米土地资产，本部新增 1.57 万平方米土地资产，合计入账金额 5.50 亿元，均为政府注入。

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
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
资产总计	49.41	100.00	71.48	100.00	113.39	100.00

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 19. 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 13.17 亿元，占资产总额比重为 11.61%。

3. 公司盈利能力

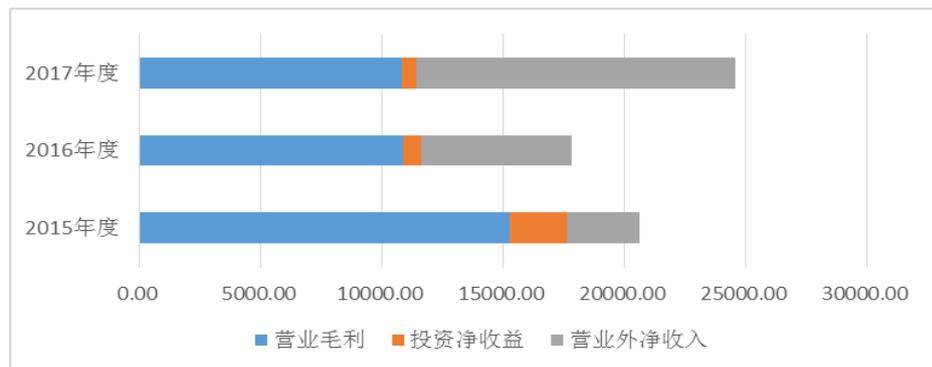
该公司土地平整、粮油购销等业务毛利年度间各有增减，电力业务毛利逐年递增，供水运营相对稳定，受累于经济景气度下降带来的信贷违约及资产质量弱化，担保和小贷业务盈利快速减少，2015-2017 年公司营业毛利分别为 1.53 亿元、1.09 亿元和 1.08 亿元。在当前市场环境下，短期内担保和小贷业务回升的可能性不大，公司未来主业盈利承压。

该公司 2015-2017 年期间费用分别为 1.12 亿元、1.10 亿元和 1.22 亿元，其中管理费用（含业务及管理费）一直较高，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，其中日常经营支出持续增长，2015-2017 年分别为 4424.06 万元、4564.94 万元和 5406.25 万元。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，规模随担保和小贷业务规模波动，2015-2017 年分别为 2318.43 万元、1181.32 万元和

1577.14 万元¹⁷。公司近三年财务费用分别为 3611.72 万元、4131.36 万元和 3676.40 万元，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 2017 年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。2015-2017 年，公司营业外净收入分别为 3133.72 万元、6169.36 万元和 1.20 亿元，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，其中 2017 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。公司近三年投资净收益分别为 2350.58 万元、753.90 万元和 605.81 万元，其中 2015 年实现较大投资净收益主要系 2015 年 9 月处置子公司宜昌宏和矿业开发有限公司所产生。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。公司近三年均实现了一定的盈利，2015-2017 年净利润分别为 6698.05 万元、5530.96 万元和 9150.94 万元。

图表 20. 2015-2017 年度公司收益构成情况（单位：万元）¹⁸



注：根据夷陵经发经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

近三年该公司主业盈利能力一般，政府补助对利润形成一定补充。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，公司债务规模逐年增加，资产负债率逐年上升。但凭借股东资产注入，公司自有资本实力增强，且货币资金存量尚可，能够对即期债务偿付提供缓冲。

¹⁷ 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。

¹⁸ 为增加可比性，2017 年营业外净收入包含计入其他收益的政府补贴。

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。2015-2017 年，公司合计取得各级政府给予的补贴收入 2.24 亿元。2018 年末，公司共获取商业银行授信额度 90.92 亿元，未使用额度为 27.13 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 主业盈利

该公司各下属子公司成立已久，涵盖粮食及油料购销、金融服务、土地整理、水力发电和自来水销售及安装等在内的主要业务已较为成熟，收入来源尚属稳定，各项业务均可实现一定收益和现金流，能够对日常资金周转及债务偿付提供有效支持。

2. 募投项目收益

根据项目可行性研究报告，项目收入来源主要为安置小区部分住房及商铺、车位销售收入，债券存续期内，该项目拟获得净收益 12.38 亿元，可为债务偿还提供一定保障。

评级结论

宜昌市夷陵区以食品饮料、装备制造、磷矿采选、生物医药等为支柱产业，2017 年受支柱产业波动影响，工业产值大幅下滑，地区生产总值增速明显回落。

该公司是夷陵区政府性项目的开发主体之一。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。未来公司将逐步加大政府性项目以及多项经营性业务拓展力度，外部筹资需求将增大。公司近三年债务规模快速上升，资产负债率持续升高，融入资金主要通过往来款和股权投资形式被夷陵区政府及相关部门占用，仅部分用于项目建设投入。但公司货币资金存量尚可，能对即期债务偿付提供缓冲。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

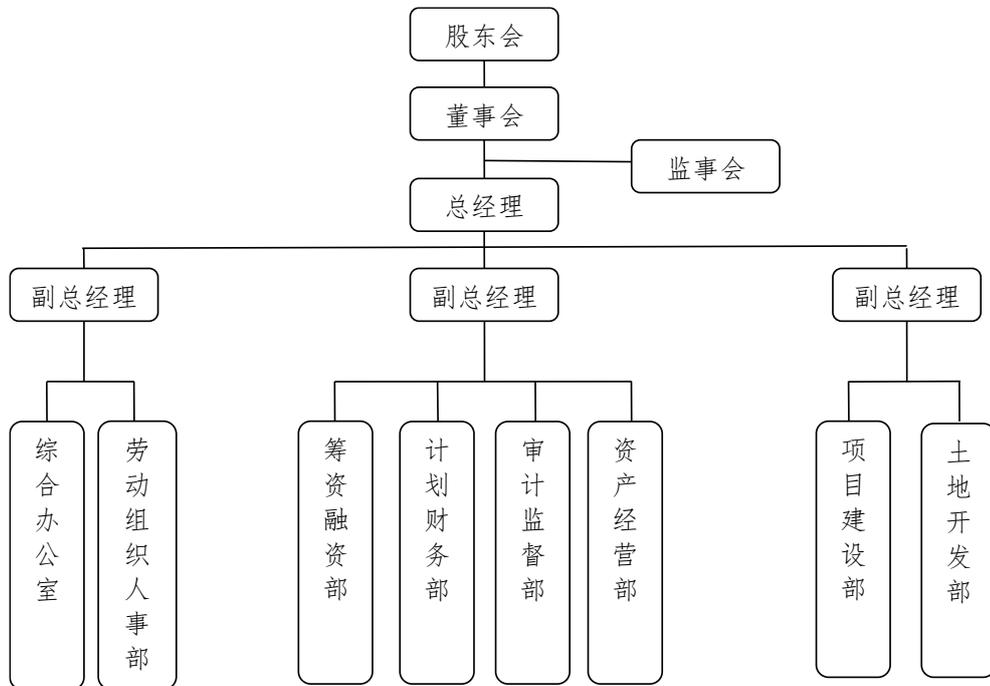
公司与实际控制人关系图



注：根据夷陵经发提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
湖北夷陵经济发展集团有限公司	夷陵经发	本部	国有资本、资产的管理及经营， 土地开发，基础设施建设等	38.55	29.58	1.13	1.30	-9.20	
宜昌平湖投资担保有限公司	平湖担保	66.15	贷款担保	0.00	5.56	0.14	-0.16	0.14	
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公 司	平湖小贷	38.36	小额贷款	0.60	2.52	0.20	-0.09	0.28	
湖北绿秀粮油集团有限公司	绿秀粮油公 司	100	粮油收购、储运、加工、销售	0.62	0.69	0.49	0.01	-0.03	
宜昌百居建设开发有限公司	百居建设	87.5	工程建设开发	5.00	0.91	0.00	0.01	0.43	
湖北黄柏建设开发有限公司	黄柏建设	51.12	工程建设开发	14.10	1.90	0.00	-0.05	-8.77	
宜昌民生供水有限责任公司	民生供水	100	自来水销售和安装	2.05	0.75	0.33	0.02	0.30	
宜昌金亚房地产有限公司	金亚房地产	100	房地产开发经营及物业管理	0.13	10.57	0.00	-0.22	0.73	
宜昌鑫源投资有限公司	鑫源投资	100	国有资本、资产的管理及经营	0.00	1.63	0.00	0.03	0.89	
宜昌东湖国有资产经营有限公司(合并)	东湖资产	100	国有资本、资产的管理及经营	1.58	4.11	0.61	0.08	0.49	

注：根据夷陵经发提供资料整理

附录四：

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经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

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+期末交易性金融资产余额+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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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

附录六：

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。