

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]045 号

宜都市国通投资开发有限责任公司：

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



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]045 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对宜都市国通投资开发有限责任公司主体及其发行的“19 宜都专项债/19 宜都债”的信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“19 宜都专项债/19 宜都债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日



信用评级报告声明

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

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 13 日

宜都市国通投资开发有限责任公司主体及 “19 宜都专项债/19 宜都债” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】045 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019 年 6 月 13 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018 年 8 月 24 日

债券概况

债券简称：“19 宜都专项债/19 宜都债”
发行金额：4 亿元
存续期：2019 年 1 月 17 日至 2026 年 1 月 17 日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

彭筱桐 庞文静

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宜昌市及其下辖的宜都市经济增速均恢复合理区间，整体经济实力继续增强；宜都市国通投资开发有限责任公司（以下简称“宜都国通”或“公司”）继续从事宜都市的基础设施及保障房建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营，业务具有较强的区域专营性；作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司继续在财政补贴、资产划拨等方面获得实际控制人的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司债务规模持续增长，预计随着在建及拟建项目投资的推进，债务规模将保持上升态势；公司资产以非流动资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“19 宜都专项债/19 宜都债”的信用等级为 AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2019 年 6 月 13 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2018 年 8 月 24 日

债券概况

本期债券简称：“19 宜都专项债/19 宜都债”

发行金额：4 亿元

存续期：2019 年 1 月 17 日至 2026 年 1 月 17 日

偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

彭筱桐 庞文静

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

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

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	165.10	205.33	219.72
所有者权益（亿元）	68.83	93.37	95.95
全部债务（亿元）	79.28	92.98	102.48
营业收入（亿元）	12.69	12.43	16.04
利润总额（亿元）	1.45	2.31	2.07
EBITDA（亿元）	3.61	4.79	4.48
营业利润率（%）	5.73	9.49	11.43
净资产收益率（%）	2.07	2.43	2.15
资产负债率（%）	58.31	54.53	56.33
全部债务资本化比率（%）	53.53	49.89	51.65
流动比率（%）	307.72	267.07	255.05
全部债务/EBITDA（倍）	21.97	19.42	22.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.26	0.96

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，宜昌市及其下辖的宜都市经济增速均恢复合理区间，整体经济实力继续增强；
- 公司继续从事宜都市的基础设施及保障房建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营，业务具有较强的区域专营性；
- 作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司继续在财政补贴、资产划拨等方面获得实际控制人的大力支持。

关注

- 公司债务规模持续增长，预计随着在建及拟建项目投资的推进，债务规模将保持上升态势；
- 公司资产以非流动资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；
- 公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

跟踪评级说明

2019 年度宜都市国通投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”或“19 宜都专项债/19 宜都债”）于 2019 年 1 月 17 日发行。根据相关监管要求及“19 宜都专项债/19 宜都债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）根据宜都市国通投资开发有限责任公司（以下简称“宜都国通”或“公司”）提供的相关经营和财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2018 年末，宜都国通注册资本和实收资本均为人民币 74100 万元，宜都市国有资产投资经营公司¹（以下简称“宜都国资”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有公司 83.67%、5.53%和 10.80%股权；公司控股股东为宜都国资，实际控制人为宜都市人民政府。跟踪期内，上述事项较 2017 年末均未发生变化。

跟踪期内，公司作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续承担宜都市基础设施及保障房建设，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营。

截至 2018 年末，公司拥有 11 家纳入合并报表范围的二级子公司，较上年新增瑞通投资，详见下表。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并范围的二级子公司

单位：万元、%

公司名称	注册资本	直接持股比例	简称
宜都市兴航实业公司	1637.00	100.00	兴航公司
宜都市三立路桥工程建设有限责任公司	33010.00	100.00	三立路桥
湖北宜都清江科技孵化有限责任公司	500.00	100.00	清江科技
宜都市国信资产管理有限公司	50.00	100.00	国信公司
宜都市长天房地产经营有限公司	5564.00	100.00	长天房地产
宜都市瑞通投资建设有限公司	85732.10	100.00	瑞通投资
宜都市兴农投资建设有限公司	30000.00	100.00	兴农投建
宜都市惠农投资建设有限公司	10000.00	100.00	惠农投建
宜都市三江投资建设有限公司	30000.00	100.00	三江投建
宜都市兴路投资建设有限公司	20000.00	100.00	兴路投建
宜昌三江水都投资开发有限公司	250000.00	51.00	三江水投

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券本息兑付及募集资金使用情况

¹ 宜都市国有资产投资经营公司成立于 2000 年 7 月，为全民所有制企业，截至 2018 年末，公司注册资本为 1000.00 万元，实际控制人为宜都市人民政府。

本期债券主要条款

宜都国通公开发行的“19 宜都专项债/19 宜都债”为 4.00 亿元 7 年期的固定利率债券，发行时的票面利率 7.00%。本期债券的起息日为 2019 年 1 月 17 日，到期日为 2026 年 1 月 17 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。

本期债券募集资金中 2.40 亿元拟用于清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目（以下简称“本期债券募投项目”）的建设，其余 1.60 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2019 年 5 月末，本期债券募集资金已使用 3.10 亿元，详见下表。

表 2：截至 2019 年 5 月末本期债券募集资金使用情况

单位：亿元、%

项目名称	募投项目 计划总投资	募集资金 拟使用额度	募集资金 已使用金额
清江（宜昌）康养产业实验区、 陆城城区停车场建设项目	3.46	2.40	2.00
补充流动资金	-	1.60	1.10
合计	3.46	4.00	3.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

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

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

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

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

企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

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

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

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

政策环境

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

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

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

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

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期

高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

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

行业及区域经济环境

行业分析

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

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

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

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

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

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改

办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

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

地区经济

1. 宜昌市

2018年以来，宜昌市经济增速回归合理区间，整体经济实力有所增强

2018年，宜昌市实现地区生产总值4064.18亿元，同比增长7.7%，增速较2017年上涨了5.3个百分点。同期，按常住人口计算，宜昌市人均地区生产总值98269元，较上年增加4938元。2018年宜昌市的三次产业结构为9.5：52.5：38.0，经济结构仍以第二产业为主。

表3：2016年~2018年宜昌市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值	3709.36	3857.17	4064.18
同比增速	8.8	2.4	7.7
人均地区生产总值（元）	89978	93331	98269
规模以上工业增加值增速	10.2	-0.1	8.5
固定资产投资总额	3191.15	2582.05	-
社会消费品零售总额	1240.33	1330.33	1484.01
三次产业结构	10.8：57.2：32.0	11.1：53.8：35.1	9.5：52.5：38.0

资料来源：2016年~2018年宜昌市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

固定资产投资方面2018年，宜昌市固定资产投资同比增长11.3%，高于全省平均增幅0.3个百分点。

跟踪期内，宜昌市以化工、新材料、食品生物医药和装备制造为主导的工业经济恢复中速增长。2018年，规模以上工业增加值增速8.5%，扭转上年负增长态势；四大主导产业工业增加值占全市规模以上工业增加值的比重达到67.4%。其中，化工产业增加值比上年增长11.2%；食品生物医药产业增加值比上年增长14.4%；先进装备制造产业增加值比上年增长13.3%；新材料产业增加值比上年增长10.4%。2018年，宜昌市规模以上工业主营业务收入为3179.06亿元，同比增长17.8%；利税收入587.08亿元，同比增长42.6%；利润总额398.60亿元，同比增长39.4%。

社会消费品零售方面，2018年，宜昌市实现社会消费品零售总额为1484.01亿元，同比增长11.6%。宜昌市社会消费品零售总额保持上涨趋势，消费能力较强。

房地产方面，同期，宜昌市房地产开发投资为 256.30 亿元，同比增速为 29.5%。2018 年，宜昌市房屋施工面积 1901.01 万平方米；其中商品住宅 1518.45 万平方米。同年，房屋竣工面积 231.85 万平方米，同比增长 11.0%；其中商品住宅 207.47 万平方米，同比增长 4.8%。宜昌市商品房销售面积 322.05 万平方米；其中商品住宅 317.19 万平方米。商品房销售额 322.05 亿元；其中商品住宅 317.19 亿元。

2. 宜都市

2018 年以来，宜都市经济恢复较快增长的态势，经济结构仍以第二产业为主，经济实力较强

2018 年以来，宜都市经济恢复较快增长的态势，实现地区生产总值 606.74 亿元，同比增长 7.7%，增长率较 2017 年上升 5.5 个百分点。2018 年，宜都市第二产业增加值 358.96 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值为 202.73 亿元，同比增长 8.7%。三次产业结构由 2017 年的 8.7: 60.7: 30.6 调整为 2018 年的 7.4: 59.2: 33.4。

表 4：2016 年~2018 年宜都市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	550.54	575.82	606.74
地区生产总值同比增速	10.1	2.2	7.7
工业总产值	1200.19	638.92	747.66
工业总产值同比增速	13.7	-5.2	17.7
固定资产投资	574.27	409.98	367.22
固定资产投资同比增速	14.6	-28.9	12.0
社会消费品零售总额	112.57	118.21	131.88

资料来源：2016 年~2018 年宜都市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，宜都市工业经济扭转去年负增长态势，以精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工为主导的工业经济恢复增长。2018 年，宜都市完成工业总产值 747.66 亿元，同比增长 17.7%。其中，轻工业产值为 242.95 亿元，重工业产值为 504.71 亿元。宜都市规模以上工业企业实现主营业务收入 726.29 亿元，同比增长 17.4%；利税总额 56.05 亿元，同比增长 112.8%。

财政状况

宜昌市

2018 年，宜昌市一般公共预算收入略有下降，一般公共预算支出继续扩大，财政自给程度一般

受相关经济调整政策改革影响，宜昌市一般公共预算收入略有下滑。2018 年，宜昌市一般公共预算收入为 237.23 亿元，同比下降 2.01%；其中税收收入为 166.60 亿元，占一般公共预算收入的比例为 70.23%，占比较 2017 年增长 2.82 个百分点。

宜昌市市级政府性基金收入为 153.1 亿元，同比增长 35.37%；总体来看，政府性基金收入易受土地政策及房地产市场波动等因素影响，存在一定不确定性。

2018 年，宜昌市一般公共预算支出为 503.14 亿元，同比增长 2.47%，规模较大。宜昌市市级政府性基金支出为 133.4 亿元，同比下降 43.29%；同期，宜昌市地方财政自给率²为 47.15%，地方财政自给程度一般，且呈下降趋势。

截至 2018 年末，宜昌市政府债务余额 232.57 亿元，其中一般债务 89.82 亿元，专项债务 142.75 亿元。

宜都市

2018 年以来，宜都市一般公共预算收入继续下降，政府性基金收入明显上升，上级补助收入平稳增长，整体财政收入基本稳定

2018 年，宜都市财政收入³为 46.40 亿元，规模同比基本稳定。一般公共预算收入占比为 49.57%，仍是财政收入的最主要来源。一般公共预算收入中的税收收入占比逐年下降，主要系房地产市场调控及棚改建设力度减弱导致涉房涉地税收下滑所致，而非税收入下降主要系减费降税政策的施行、国有资本经营预算收入单编预算调出非税收入及国有资产一次性出让收入减少所致。

表 5：2016 年~2018 年宜都市财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	38.53	28.00	23.00
其中：税收收入	24.07	20.48	18.44
非税收入	14.46	7.52	4.56
政府性基金收入	8.73	5.98	10.80
上级补助收入	10.73	11.48	12.60
财政收入	57.99	45.46	46.40

资料来源：2016 年~2018 年宜都市财政预算执行情况，东方金诚整理

宜都市持续获得较为稳定的上级补助收入，对财政收入形成有益补充。2018 年，宜都市上级补助收入为 12.60 亿元，占财政收入比例为 27.16%。同期，宜都市政府性基金收入同比大幅提升，但易受房地产市场波动等因素影响而存在一定不确定性。

跟踪期内，宜都市一般公共预算支出规模有所收缩，财政自给率较上年有所增长

2018 年，宜都市财政支出⁴为 49.39 亿元，财政支出规模继续收缩。其中，一般公共预算支出是财政支出的主要构成。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁴ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

表 6：2016 年～2018 年宜都市财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	54.11	48.77	38.48
政府性基金支出	8.47	5.82	7.72
上解上级支出	3.93	3.37	3.20
财政支出	66.51	57.96	49.39

资料来源：2016 年～2018 年宜都市财政预算执行情况，东方金诚整理

宜都市地方财政自给程度一般。2018 年宜都市财政自给率为 59.78%，较上年增长了 2.37 个百分点，财政自给率高于宜昌市 12.63 个百分点，低于湖北省（69.00%）9.22 个百分点。

截至 2018 年末，宜都市政府债务余额 41.62 亿元，其中一般债务 34.97 亿元，专项债务 6.66 亿元。同期，政府债务与财政收入的比值为 84.27%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施及保障房建设、商品房开发销售业务，土地出让分成收入的增加导致毛利润及毛利率大幅上升

跟踪期内，公司继续从事宜都市内的基础设施及保障房建设、商品房开发销售、公路收费、水力发电、供水等业务。

2018 年，公司营业收入同比增长 13.57%，主要得益于商品房销售收入的大幅增加以及土地出让分成获得的收益。从收入构成来看，基础设施及保障房建设收入依然是公司营业收入的最主要来源，规模保持稳定，占比有所下降；商品房开发销售收入是公司收入的贡献较大，但规模及占比受房地产市场波动影响而呈现较大波动；水力发电、自来水供应等公用事业运营业务依然对营业收入形成有益补充。此外，2018 年，公司新增土地分成收入，主要系公司将通过公开拍卖方式收储的土地及房屋资产进行处置后形成的一次性收入，收入稳定性较差。

2018 年，公司毛利润主要来自于基础设施及保障房建设收入和土地出让分成收入；综合毛利率同比增长 6.25 个百分点，主要系土地分成毛利率水平较高所致。

表 7：2016 年～2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

业务	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	126874.42	100.00	124330.54	100.00	160350.01	100.00
基础设施及保障房建设	89326.79	70.41	96470.98	77.59	89604.91	55.88
商品房开发销售	22353.04	17.62	7832.24	6.30	25535.39	15.92
水力发电	3516.98	2.77	5983.13	4.81	3422.38	2.13
公路收费	5271.18	4.15	7212.01	5.80	7105.32	4.43
自来水供应	2648.73	2.09	3003.13	2.42	3211.36	2.00
土地出让分成	-	-	-	-	25634.00	15.99
其他	3757.70	2.96	3829.05	3.08	5836.66	3.64
毛利润	10837.89	100.00	19101.89	100.00	34658.29	100.00
基础设施及保障房建设	12376.29	114.19	14490.09	75.86	13928.78	40.19
商品房开发销售	1095.37	10.11	1900.47	9.95	2263.88	6.53
水力发电	1414.81	13.05	3014.72	15.78	481.88	1.39
公路收费	-4048.00	-37.35	-725.35	-3.80	-1657.88	-4.78
自来水供应	207.04	1.91	227.31	1.19	139.60	0.40
土地出让分成	-	-	-	-	18533.71	53.48
其他	-207.62	-1.92	194.66	1.02	968.32	2.79
毛利率	8.54		15.36		21.61	
基础设施及保障房建设	13.86		15.02		15.54	
商品房开发销售	4.90		24.26		8.87	
水力发电	40.23		50.39		14.08	
公路收费	-76.79		-10.06		-23.33	
自来水供应	7.82		7.57		4.35	
土地出让分成	-		-		72.30	
其他	-5.53		5.08		16.59	

资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

1. 基础设施建设

跟踪期内，公司作为宜都市重要的基础设施建设主体，继续从事宜都市基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司本部继续从事宜都市范围内的基础设施建设，业务模式主要采取委托代建模式，未发生改变；本期债券募投项目采取自建自营模式；少量历史项目采取完工回购模式，宜都市人民政府仅对宜都市独立工业矿区转型发展项目进行回购，截至 2018 年末针对其他项目尚未做出回购安排，未来回购进度存在一定的不确定性。

2018 年，公司确认基础设施收入 8.96 亿元，结转成本 7.57 亿元，重点基础设施建设项目具体情况如下表。

表 8：2018 年公司重点基础设施建设项目情况

单位：万元

项目	结转成本	确认收入	项目	结转成本	确认收入
城区改造项目	10106.68	12128.02	长江清江流域非法码头搬迁项目	2031.53	2437.83
高坝洲园区项目	4590.56	5508.68	工矿区转型发展创业园基础设施配套项目	1994.03	2392.84
文明创建项目	4142.20	4970.64	枝城工业园	1983.45	2380.14
鄂中化工扩建项目	3659.25	4391.11	宜华一级路	1892.64	2271.16
红花创业园区项目	3656.79	4388.14	姚家店镇工业园区	1462.39	1754.87
东阳光项目	3530.23	4236.28	交通项目	1458.59	1750.31
四好农村路项目	2358.47	2830.17	其他项目	20500.76	24600.91
合计				63367.59	76041.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建基础设施项目主要包括宜都市青林古镇新型城镇化建设项目和宜都市市民活动中心基础配套设施建设项目等；上述项目计划总投资为 67.91 亿元，已累计投资 15.45 亿元，尚需投资 53.33 亿元。公司主要拟建基础设施项目详见下表，计划总投资 26.83 亿元。

表 9：截至 2018 年末公司重点在建及拟建基础设施项目情况

单位：万元

项目类型	项目名称	建设期	总投资额	累计投资额	尚需投资额
在建	青林古镇项目	2014 年-2022 年	200000.00	69853.00	130147.00
	宜都市独立工矿区转型发展创业园基础设施配套项目	2013 年-2018 年	38000.00	5550.53	32449.47
	宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程	2013 年-2018 年	25000.00	33688.84	-
	清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目*	2018 年-2019 年	34635.52	20000.00	14635.52
	国家柑橘农业公园项目	2018 年-2020 年	249228.90	6440.17	242799.33
	宜都市市民活动中心	2017 年-2019 年	132274.60	18977.00	113297.60
合计		-	679139.02	154509.54	533318.32
拟建	宋山康养项目基础设施配套项目	2018 年-2020 年	101000.00	-	101000.00
	宜都市市民活动中心配套路新建工程	2019 年-2020 年	5800.00	-	5800.00
	宋山森林公园提档升级工程（一期）	2019 年-2020 年	9500.00	-	9500.00
	宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目	-	152000.00	-	152000.00
合计		-	268300.00	-	268300.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目为清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目，包括 5 个子项目。项目总占地面积 223.52 亩，总建筑面积 79026.3 平方米，共建设停车位 4052 个；业务模式采取自建自用模式，回款主要依靠停车场收费。上述

项目建成后可以缓解陆城城区、高坝州镇和红花套镇等地停车难的问题，提高相关景区的游客接待能力，改善车辆乱停乱放和交通拥堵情况，对宜都市完善公共服务设施、提高区域服务质量、提升城市综合形象具有一定意义。上述项目计划总投资 3.46 亿元，截至 2019 年 5 月末项目产生投资 2.00 亿元。

2. 保障性住房建设

跟踪期内，公司继续作为宜都市保障房项目的重要建设主体，业务具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建的保障房项目投资规模较大，存在较大资本支出压力

公司本部继续负责宜都市保障房项目的建设，采取完工政府回购模式，跟踪期内未发生改变。

截至 2018 年末，公司暂无已完工的保障房项目。同期末，公司重点在建的保障房项目详见下表，以棚户区改造项目为主；计划总投资 59.59 亿元，累计投资 14.18 亿元，尚需投资 45.41 亿元。

表 10：截至 2018 年末公司重点在建保障房项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资	已投资金额
宜都市枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目	14.07	1.10
宜都市三江新城三期（刘家嘴城中村）棚户区改造项目	4.00	1.33
松宜矿区棚户区改造项目	1.88	1.14
宜都市陆城、枝城（城中村）一期棚户区改造项目	6.73	-
宜都新区（红高片区）一期棚户区改造项目	5.14	0.41
宜都市三江新城（三江城中村）棚户区改造项目	8.21	3.20
宜都市三江新城一期（周家台子城中村）棚户区改造项目	2.67	2.00
宜都市三江新城二期棚户区改造项目	11.28	4.97
宜都市三江新城四期（三江村城中村）棚户区改造项目	5.61	0.03
合计	59.59	14.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建保障房项目主要为长江山城水都健康城-安置区项目，建设周期自 2019 年至 2021 年，计划总投资 2.0 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。该项目计划用地 13.94 万平方米，建设内容包括总建筑面积为 3.92 万平方米的还建小区，配套建设主要包括小区道路、停车场、给排水、供配电、消防、门禁及监控、绿化等附属工程。

商品房开发销售

公司商品房开发销售业务是营业收入重要补充，目前房地产项目待售面积较大，未来几年内该项业务收入的可持续较强；但公司暂无拟开发项目，房地产业务长远来看存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续从事商品房开发销售业务，业务仍由三级子公司宜都市中一实业有限公司负责运营。

截至 2018 年末，公司房地产项目主要为厚德苑和天赐龙庭，暂无拟开发的房地产项目。建设情况及销售进度详见下表。

表 11：截至 2018 年末公司房地产项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	开工日期	总建筑面积	状态	总投资额	已投资额	合同销售面积	平均销售单价	合同销售金额
厚德苑	2013.11	22.85	竣工	6.60	6.60	15.28	3658.80	5.58
天赐龙庭	2017.7	21.50	在建	5.70	3.50	6.22	3637.30	2.30
合计	-	44.35	-	12.30	10.10	21.50	-	7.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司实现商品房销售收入为 2.55 亿元，占营业收入的比重为 15.92%，毛利率为 8.87%。截至 2018 年末，公司无拟开发的房地产项目。总体来看，房地产销售收入是公司营业收入重要补充，由于公司目前房地产项目待售面积较大，预计未来几年内该项业务收入的可持续较强；但由于公司暂无拟开发项目，房地产业务长远来看存在一定的不确定性。

公用事业

跟踪期内，公司继续从事的公路收费、水力发电、自来水供应等公用事业，业务仍具有较强的区域专营性，仍是公司营业收入的重要组成部分

1. 公路收费

公司公路收费业务继续由子公司中路公司负责，业务内容和模式均未发生变化。2018 年，公司实现公路收费收入 0.71 亿元，同比下降 1.48%；毛利润为-0.17 亿元，同比减少 0.09 亿元。该项业务继续处于亏损状态，主要系从 2016 年起陆渔路建设成本摊销所致。

2. 水力发电

公司水力发电业务继续由公司控股子公司熊渡电业负责运营。截至 2018 年末，该公司拥有熊渡电厂、聂河电站和香客岩电站 3 个电站，总装机容量 44770 千瓦。

2018 年，公司发电量为 11143.38 万千瓦时，由于当期降水量减少，公司发电量较上年下降 4277.95 万千瓦时；因公司扩建电站机组，公司发电量大幅上升；同期末，公司实现水力发电收入 0.34 亿元，同比下降 42.80%；毛利润为 0.05 亿元，同比减少 0.25 亿元。

3. 自来水供应

公司自来水供应业务仍由子公司供水公司负责运营。供水公司是宜都市区域内重要的供水企业，跟踪期内，自来水供应业务的供水范围和用水人口均无大变化。截至 2018 年末，该公司下辖 3 座水厂，日综合供水能力 16.5 万吨；供水主管网长 507.50 公里，较上年增长 18.70 公里。

2018 年，公司实现自来水供应收入 0.32 亿元，同比增长 6.93%；毛利润为 0.01 亿元，同比下降 87.71 万元。

外部支持

作为宜都市重要的基础设施和保障房建设以及公用事业运营主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续获得实际控制人的大力支持。

宜都市内，除公司外还有三家基础设施建设主体，分别为宜都三江文体旅游产业投资开发有限公司（以下简称“宜都文旅投”）、宜都市城镇建设投资开发有限公司（以下简称“宜都城投”）和宜都市高新技术产业投资有限公司（以下简称“宜都高新投”）。宜都文旅投主要负责宜都市内文化、体育及旅游产业项目投资建设；宜都高新投主要负责高新技术产业投资等；宜都城投主要负责宜都市内部分片区的基础设施建设，与公司业务范围基本没有重叠。公司作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在资产划拨和政府补助等方面得到了实际控制人的大力支持。

2018 年，宜都市人民政府向公司划入评估价值为 171.74 万元的土地使用权；同年，公司获得政府补助 2.50 亿元。

考虑到公司在宜都市基础设施和保障房建设以及公用事业运营领域的区域专营性，预计公司未来仍将获得实际控制人的支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 74100 万元，宜都国资、农发基金和国开基金分别持有公司 83.67%、5.53%和 10.80%股权；公司控股股东为宜都国资，实际控制人为宜都市人民政府，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构、主要管理制度和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2018 年末，公司拥有 11 家纳入合并报表范围的直接控股子公司（见表 1），同比新增 1 家（瑞通投资）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产保持增长，仍以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱

2018 年末，公司资产总额为 219.72 亿元，同比增长 9.75%。资产结构基本稳定，流动资产占比为 39.59%，非流动资产占比为 60.41%。

表 12：2016 年以来公司资产构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产总计	73.96	79.25	86.98
应收账款	24.08	29.49	31.47
货币资金	30.66	23.98	23.91
其他应收款	12.77	15.28	18.55
存货	4.66	8.67	10.92
非流动资产总计	91.14	126.07	132.74
无形资产	53.89	74.04	75.73
在建工程	13.16	22.62	30.13
固定资产	8.13	9.92	10.02
资产总计	165.10	205.33	219.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年末，公司流动资产主要由应收账款、货币资金、其他应收款和存货构成，四项在流动资产中占比分别为 37.20%、30.26%、19.27%和 10.93%。

公司应收账款主要为应收工程款，同比有所增长，是公司流动资产的最主要组成部分。2018 年末，公司应收账款中应收宜都市财政局代建工程款 30.43 亿元，占比达 96.21%。从账龄来看，公司应收账款中账龄 1 年以内占比为 28.60%，1~2 年占比为 26.36%，2~3 年占比为 23.50%，3 年以上占比为 21.54%，账龄相对较长，资产流动性较弱。同期末，公司已计提坏账准备 0.03 亿元。

2018 年末，公司货币资金为 23.91 亿元，同比持平，主要由银行存款和贷款保证金构成。

跟踪期内，公司其他应收款同比增幅超 20%，构成上以往来款为主。2018 年末，公司其他应收款前 5 名单位分别为宜都市财政局、湖北土老憨生态农业科技股份有限公司、宜都市宏祥实业有限公司（以下简称“宏祥实业”）、宜都市国有资产经营投资公司和枝城财政所，合计 9.07 亿元，占其他应收款的 48.11%。从账龄来看，2018 年末账龄 1 年以内的其他应收款占比为 41.70%，1~2 年占比为 23.12%，2~3 年占比为 20.62%，3 年以上占比为 14.56%，账龄相对较长，资产流动性较弱。公司已计提坏账准备 0.21 亿元。

2018 年末，公司存货为 10.92 亿元，同比增长 26.05%，主要系保障房、商品房项目的投资成本。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，由 2017 年末的 126.07 亿元升至 2018 年末的 132.74 亿元，结构上依然由无形资产、在建工程和固定资产构成。

公司无形资产主要由土地使用权和公路收费权构成，是非流动资产最重要的组成部分。2018 年末，公司无形资产为 75.73 亿元，同比小幅增长 2.29%。

2018 年末，公司在建工程为 30.13 亿元，同比增长 33.19%，主要为在建的棚户区改造、码头工程、公路改建、工矿区搬迁安置小区、青林古镇和熊渡电业工程等项目持续投资所致。

2018 年末，公司固定资产为 10.02 亿元，同比增长 1.04%，主要由宜都市人民政府划拨的房产、熊渡电业的水力发电建筑及设备、供水公司的自来水管网等构成。

公司资产的受限比率较高。截至 2018 年末，公司所有权受限的资产共计 39.47 亿元，占资产总额的比重为 17.96%。其中，受限货币资金 0.86 亿元，为贷款保证金和住房按揭保证金；受限的存货科目项下的商品房、固定资产科目项下的房屋建筑物和水工建筑物、无形资产科目项下的土地使用权和公路收费权合计 38.62 亿元，均为银行借款抵质押物。

资本结构

跟踪期内，得益于实际控制人向公司划拨资产和其他资本性投入，公司所有者权益持续增长

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长。2018 年末，公司所有者权益同比增长 2.76%，其中未分配利润和资本公积占比变动不大。同期末，资本公积为 63.07 亿元，主要为宜昌市人民政府陆续向公司划拨土地使用权、管网等资产和其他资本性投入所致（详见下表）；未分配利润同比增长 10.42%，为历年经营产生的净利润累积。

表 13：2016 年以来公司所有者权益构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益总计	68.83	93.37	95.95
实收资本	6.61	7.41	7.41
资本公积	44.44	63.05	63.07
未分配利润	15.88	17.93	19.80
少数股东权益	0.18	3.04	3.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构趋于长期化

2018 年末，公司负债总额为 123.77 亿元，同比增长 10.55%。其中，非流动负债占比为 80.09%，同比提高 6.6 个百分点。

表 14：2016 年以来公司负债构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债总计	24.04	29.67	34.10
应付账款	18.82	16.66	2.91
预收账款	1.19	3.00	2.77
其他应付款	9.30	9.91	12.10
一年内到期的非流动负债	4.67	7.70	13.02
非流动负债总计	72.23	82.28	89.66
长期借款	28.83	37.60	56.30
应付债券	18.82	16.66	7.91
长期应付款	23.94	27.30	25.46
负债总计	96.27	111.96	123.77

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年末，公司流动负债有所增长，主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司应付账款主要为付工程款和往来款。2018 年末，公司应付账款为 2.91 亿元，同比增长 5.09%。应付账款前五名单位分别为宏祥实业、宜都市交通局、武汉市黄陂建筑集团有限公司、湖北广建建筑有限公司以及宜都市住房和城乡建设局，合计占比 52.85%。

公司其他应付款主要是应付往来款、代收房款和股权转让款。2018 年末，公司应付民营企业深圳市东阳光实业发展有限公司⁵3.02 亿元往来款；应付宜都市财政局 0.85 亿元的往来款；应付宜昌博高建筑工程有限公司股权转让款 0.68 亿元；应付宜都市房产局保障房资金 1.23 亿元；代收房款 1.82 亿元，主要系长天房地产代宜都市房产局出售保障房形成。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 13.02 亿元。其中，一年内到期的长期借款 7.36 亿元，同比增长 95.74%；一年内到期的长期应付款 5.65 亿元，同比增长 43.40%。

跟踪期内，公司非流动负债继续上升，结构上仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

受公司项目投资推进的影响，公司长期借款增长较快。2018 年末，公司长期借款为 56.30 亿元，同比增长 49.73%。其中，公司担保借款为 10.81 亿元，主要系宜都国通对子公司的担保借款；质押保证借款及质押借款合计 18.35 亿元，质押物主要系公路收费权、应收账款等，保证人主要为宜都国通；抵押、质押借款为 14.24 亿元，抵押物为商品房、房屋建筑物和水工建筑物等。

2018 年末，公司应付债券同比下降 52.54%，主要系公司于 2018 年 7 月 25 日提前兑付“14 宜都国通债/14 宜国投”所致。公司长期应付款基本稳定，2018 年末主要包括应付上海诚济融资租赁有限公司、国开精诚（北京）投资基金有限公司和华融金融租赁股份有限公司等公司的融资租赁款共 24.70 亿元和专项应付款 0.76 亿元。

跟踪期内，公司有息债务增长较快，以长期债务为主，债务率水平有所增长

2018 年末，受基础设施及保障性住房项目推进影响，公司有息债务同比增长 10.22%，其中短期有息债务占比为 13.85%，较上年占比提高了 0.93 个百分点；长期有息债务占比为 86.15%，仍以长期债务为主。同期末，公司资产负债率为 56.33%，全部债务资本化比率为 51.65%，均有所增长，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平将维持在较高水平。

⁵ 深圳市东阳光实业发展有限公司为宜都市重点支柱企业，营业范围主要集中在药业、电子材料及大健康等领域。

表 15：2016 年～2018 年末公司有息债务情况

单位：亿元、%

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
全部债务	79.28	92.98	102.48
长期有息债务	71.58	80.97	88.28
短期有息债务	7.70	12.01	14.19
资产负债率	58.31	54.53	56.33
全部债务资本化比率	53.53	49.89	51.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司对外担保总额为 2600.00 万元，担保比率为 0.27%，被担保对象为与公司有业务往来的施工企业宜昌方正建设集团有限公司。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但公司利润对政府补助依赖很大，盈利能力依然较弱

2018 年，公司营业收入同比增长 13.57%，主要来自于基础设施建设业务、商品房业务和 2018 年新增的土地出让分成收入；期间费用主要由管理费用和财务费用构成，所占营业收入比重为 12.32%。

公司利润对政府补助仍存在很大依赖。2018 年，公司利润总额同比下降 5.26%。同期，公司获得的政府补助占利润总额的比重为 120.50%。

2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.25 个百分点和 0.29 个百分点，公司盈利能力较弱。

表 16：2016 年～2018 年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	12.69	12.43	16.04
营业利润率	5.73	9.49	11.43
期间费用	1.99	1.94	1.97
利润总额	1.45	2.31	2.07
其中：财政补贴	2.72	3.54	2.50
总资本收益率	1.31	1.38	1.12
净资产收益率	2.07	2.43	2.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流转负为正，投资性现金流继续表现为净流出

2018 年，公司经营性现金流入同比增长 28.31%，主要系当年土地分成收入形成的现金流入所致。同期，现金收入比为 87.84%，同比增长 8.23 个百分点，主营业务获现能力尚可；经营活动现金流出主要是公司支付工程款、往来款等形成的现金流出；由于当年现金流入大幅增长，导致经营活动净现金流转负为正。总体来看，

公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

表 17：2016 年~2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	18.31	19.46	24.97
经营活动现金流出	22.36	19.48	19.37
经营活动净现金流	-4.04	-0.02	5.60
其中：往来款形成的净现金流	-1.53	1.22	6.83
投资活动现金流入	0.00	0.54	4.22
投资活动现金流出	14.54	17.12	9.68
投资活动净现金流	-14.53	-16.58	-5.46
筹资活动现金流入	57.99	30.02	34.31
筹资活动现金流出	17.80	21.31	31.48
筹资活动净现金流	40.19	8.71	2.83
现金及现金等价物净增加额	21.62	-7.90	2.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模同比大幅增长，主要系公司购买理财及对外投资的收回形成的现金流入；投资活动现金流出明显减少，主要系购置无形资产和其他长期资产有所下降所致。公司投资活动净现金流呈持续净流出状态。

公司 2018 年加大了融资力度，银行借款、融资租赁借款和发行债券收到的现金增多；筹资活动现金流出主要用于偿还债务和支付利息，偿还债务规模由 2017 年的 12.36 亿元上升至 16.39 亿元。筹资活动净现金流有所下降，仍表现为净流入状态。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为 2.97 亿元，波动很大。

偿债能力

公司业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人的大力支持，公司偿债能力很强

2018 年末，公司流动比率分别为 255.05%，速动比率为 223.02%，现金比率为 70.10%。虽然公司流动资产中变现能力较弱的应收账款占比很大，资产流动性较弱，但货币资金较为充足，对流动负债具有良好的保障能力。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 47.92%，同比增长 1.48 个百分点；2018 年，全部债务/EBITDA 为 22.87 倍，同比增长 3.45 倍。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，对全部债务的保障程度一般。

截至 2018 年末，公司现有全部债务期限结构如下。其中公司 2021 年到期债务规模较大，债务集中度较高。

表 18：截至 2018 年末公司债务期限结构

单位：万元、%

债务到期时间	现有全部债务 本金到期偿还金额	占比
2019 年	153450.17	15.64
2020 年	142892.72	14.56
2021 年	216855.05	22.10
2022 年	170852.52	17.41
2023 年	75813.73	7.73
2024 年	50530.55	5.15
2025 年及以后	170714.50	17.40
合计	981109.24	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是宜都市重要的基础设施和保障性住房建设主体，业务具有较强的区域专营性，实际控制人对公司支持力度很大。因此，东方金诚认为公司的偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2019 年 5 月 6 日，公司本部未结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录，已结清贷款中有 1 笔欠息⁶。公司在资本市场发行的各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

抗风险能力

基于对宜昌市及宜都市地区经济及财政实力、实际控制人对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

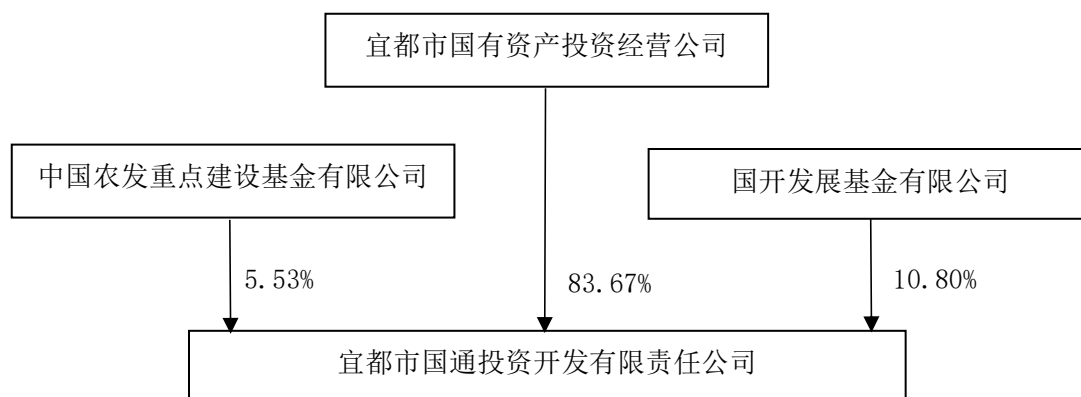
东方金诚认为，跟踪期内，宜昌市及其下辖的宜都市经济增速均恢复合理区间，整体经济实力继续增强；公司继续从事宜都市的基础设施及保障房建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营，业务具有较强的区域专营性；作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司继续在财政补贴、资产划拨等方面获得实际控制人的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司债务规模持续增长，预计随着在建及拟建项目投资的推进，债务规模将保持上升态势；公司资产以非流动资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

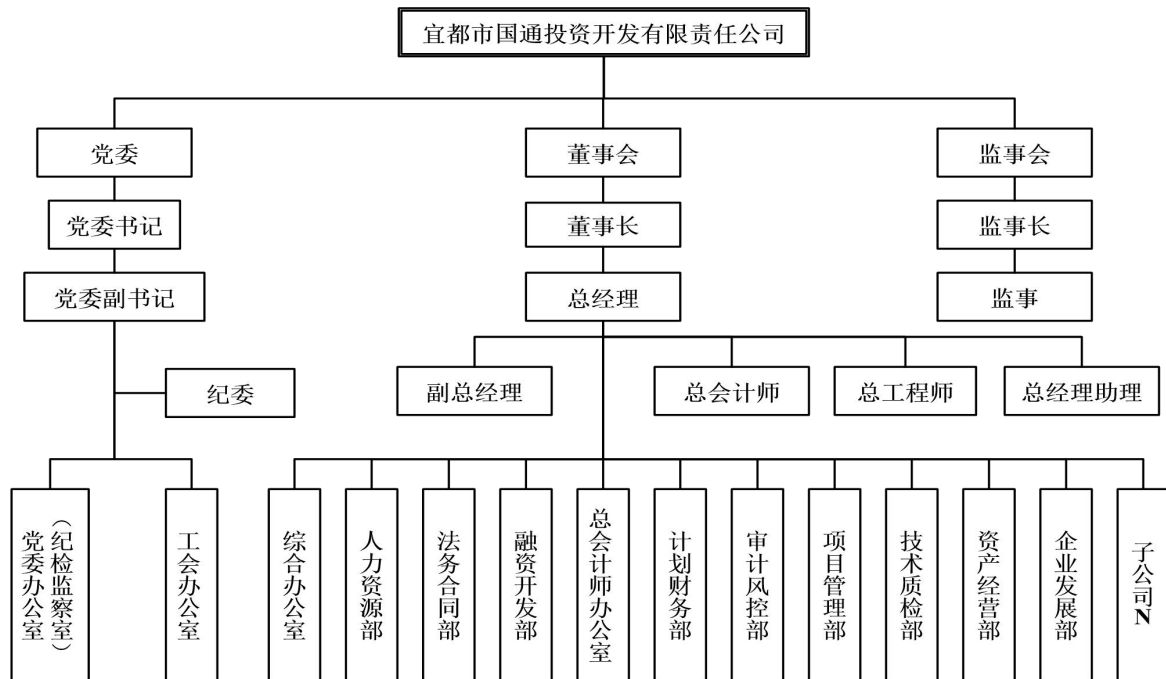
⁶ 根据湖北银行宜都支行、湖北宜都农商行等提供的说明，关注类和欠息记录系银行系统原因导致，公司不存在恶意欠息和不良贷款情况。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 宜都专项债/19 宜都债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务指标（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	306635.52	239833.07	239070.64
应收账款	240757.15	294856.13	314705.00
存货	46556.67	86650.10	109226.52
流动资产合计	739617.16	792528.99	869802.88
在建工程	131646.91	226221.19	301309.93
无形资产	538889.62	740407.73	757329.91
非流动资产合计	911399.02	1260749.45	1327355.81
资产总计	1651016.17	2053278.44	2197158.69
其他应付款	92978.96	99120.66	120975.39
一年内到期的非流动负债	46671.71	76986.42	130158.35
流动负债合计	240357.70	296745.40	341038.56
长期借款	288323.43	376001.29	562996.14
长期应付款	239362.87	272978.26	254577.37
非流动负债合计	722335.33	822836.04	896647.87
负债合计	962693.03	1119581.43	1237686.43
实收资本	66100.00	74100.00	74100.00
资本公积	444444.69	630507.37	630690.08
所有者权益合计	688323.15	933697.01	959472.26
营业总收入	126874.42	124330.54	160350.01
利润总额	14539.43	23114.04	20747.06
净利润	14234.95	22732.02	20600.79
经营活动产生的现金流量净额	-40432.55	-188.18	56044.89
投资活动产生的现金流量净额	-145346.33	-165835.54	-54637.23
筹资活动产生的现金流量净额	401938.89	87066.28	28325.32
现金及现金等价物净增加额	216160.00	-78957.45	29732.99
营业利润率(%)	5.73	9.49	11.43
总资本收益率(%)	1.31	1.38	1.12
净资产收益率(%)	2.07	2.43	2.15
资产负债率(%)	58.31	54.53	56.33
全部债务资本化比率(%)	53.53	49.89	51.65
流动比率(%)	307.72	267.07	255.05
速动比率(%)	288.35	237.87	223.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	1.26	0.96
全部债务/EBITDA(倍)	21.97	19.42	22.87
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.18	0.00

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

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