

2020 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券

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(2020) 010189】

评级对象: 2020 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2020 年 7 月 22 日

计划发行: 10.89 亿元

本期发行: 10.89 亿元

存续期限: 5 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还 2020 年到期的企业债券本金及利息

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	24.12	34.67	22.29	22.36
刚性债务	95.93	134.53	164.72	175.72
所有者权益	136.41	142.51	145.71	145.32
经营性现金净流入量	-22.77	-24.68	-17.85	-3.52
合并数据及指标:				
总资产	258.15	286.98	321.63	334.09
总负债	107.22	144.49	176.14	188.65
刚性债务	96.21	138.32	166.70	177.70
所有者权益	150.93	142.49	145.49	145.44
营业收入	12.39	14.76	15.57	5.29
净利润	3.78	2.97	3.44	-0.05
经营性现金净流入量	-21.60	-29.71	-20.36	-3.32
EBITDA	4.52	3.70	4.53	—
资产负债率[%]	41.53	50.35	54.77	56.47
长短期债务比[%]	295.63	358.90	449.68	446.98
营业利润率[%]	13.01	22.46	23.90	-0.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	193.66	157.98	126.30	140.36
营业收入现金率[%]	59.15	53.93	142.68	61.61
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.87	-23.88	-20.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	0.66	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—

注: 发行人数据根据宜昌高投经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com

陈威宇 chenweiyu@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:

- **较好的外部环境。**宜昌高新区为国家级高新区, 以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导产业, 经过多年发展, 园区已具备一定产业基础, 在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。
- **业务地位突出。**宜昌高投是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体, 主业经营具备一定区域专营优势。

主要风险:

- **业绩波动风险。**2020 年以来新冠肺炎疫情暴发, 对宜昌高新区内企业生产经营影响较大, 中短期内预计会对区域经济增长产生负面影响, 进而影响宜昌高投资项目回款进度, 公司存在业绩波动风险。
- **土地市场波动风险。**宜昌高新区土地市场波动将一定程度上影响宜昌高投资项目回款及土地资产的变现。
- **债务偿付压力大。**宜昌高投因项目建设已积累较大规模刚性债务, 而工程项目回款进度较缓, 公司应收宜昌高新区财政局及宜昌高控集团等款项规模较大, 债务偿付压力大。
- **投融资压力大。**宜昌高投后续在宜昌高新区基础设施及功能设施等方面投资需求大, 面临较大的投融资压力。

未来展望

通过对宜昌高投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，并给予本期债券信用等级 AA+。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

宜昌高新投资开发有限公司（简称“宜昌高投”、“该公司”或“公司”）系经宜昌市人民政府办公室于 2012 年 8 月 16 日出具的宜府办函〔2012〕92 号文件《市人民政府办公室关于同意成立宜昌高新投资开发有限公司的批复》批准、由宜昌市财政经济开发投资有限公司¹（简称“宜昌财投”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 5.00 亿元。2013 年 6 月，该公司出资人由宜昌财投变更为宜昌市国有资产监督管理委员会（简称“宜昌市国资委”）。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 5.00 亿元，由宜昌市国资委 100% 持股。

该公司是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体，目前主要从事宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经股东及董事会决议批复同意，该公司拟发行总额度为 10.89 亿元人民币、期限为 5 年的公司债券，募集资金拟用于偿还公司 2020 年到期的企业债券本金及利息。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2020 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券
总发行规模：	10.89 亿元人民币
本期发行规模：	10.89 亿元人民币
本期债券期限：	5 年
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	按年付息，到期一次还本
增级安排：	无

资料来源：宜昌高投

¹ 宜昌财投成立于 1993 年 2 月，注册资本为 1.48 亿元，目前全资股东为宜昌国有资本投资控股集团有限公司，实际控制人为宜昌市国资委。

(2) 募集资金用途

受 2020 年初暴发的新型冠状病毒肺炎疫情（简称“新冠肺炎疫情”）影响，宜昌市各项经济活动均受到较明显冲击。该公司作为宜昌高新区最主要的建设主体，已积累了较大刚性债务偿付压力。截至 2020 年 3 月末，公司刚性债务余额 177.70 亿元。公司拟将本期债券募集资金 10.89 亿元全部用于偿付往期企业债券 2020 年到期本息，以缓解短期内公司刚性兑付压力，调整并优化负债结构。

图表 2. 公司拟以募集资金偿还的借款安排

债券名称	到期偿还日期 (年/月/日)	归还数额 (亿元)	票面利率 (%)
15 宜昌高投债	2020/12/14	4.58	4.80
16 宜高双创债 01	2020/07/20	1.84	3.74
17 宜高双创债 01	2020/05/18	2.09	6.10
18 宜昌绿色债 NPB	2020/12/16	1.86	6.20
19 宜昌高新债	2020/07/13	0.52	5.23
合计	-	10.89	-

资料来源：宜昌高投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调整直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，

我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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 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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。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。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 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。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，

但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

宜昌市为长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列。受环保督查、沿江化工企业“关改搬转”、产业转型升级等因素影响，2017 年全市主导产业化工等受到一定冲击，经济增速降至低位，2018 年以来受益于主导产业经济效益提高，全市经济增速持续回升。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度全市各项经济活动受到较明显冲击，经济增长明显放缓。

宜昌市位于湖北省西南部，属长江中游城市，有“世界水电之都”之称，也是我国中部重要的交通枢纽。宜昌是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，此外还有汉宜高速公路、汉宜高速铁路、焦柳铁路、318 国道等过境。宜昌市为长江经济带覆盖地区，综合实力位居湖北省前列。全市下辖五县三市五区²，面积为 2.16 万平方公里，截至 2019 年末常住人口为 413.79 万人，人均地区生产总值 10.78 万元，是全国人均地区生产总值的 1.52 倍。

宜昌市是湖北省省域副中心城市，海关、边检、金融等机构较健全，同时，凭借资源优势，区域内用地用水用电用气条件优越，综合投资成本相对低廉，为承接产业转移提供了良好条件。在已有的产业基础上，近年来宜昌市政府重点打造宜昌新区、宜昌高新区、三峡枢纽港区和三峡旅游新区，形成了化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大千亿产业，工业在国民经济中占主导地位。

依托资源优势及产业基础，近年来宜昌市经济总量持续扩张，但增速波动较大。2017-2019 年全市地区生产总值分别为 3857.17 亿元、4064.18 亿元和 4460.82 亿元，规模位居湖北省下辖各市（区）第三位；同比增速分别为 2.4%、7.7%和 8.1%；三次产业比例由 2017 年的 11.1:53.8:35.1 调整为 2019 年的 9.3:46.1:44.6，产业结构持续优化。为响应修复长江生态环境、环保督查要求和推进化工产业转型升级，2017 年起全市强力推进沿江 134 家化工企业“关改搬转”，主要受此影响，2017 年全市主导产业化工等受到一定冲击，经济增

² 五县分别为远安县、兴山县、秭归县、长阳土家族自治县和五峰土家族自治县；三市分别为宜都市、当阳市和枝江市；五区分别为夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区和猗亭区。

速降至低位，2018 年以来全市化工等产业转型升级、供给侧改革持续推进，受益于化工、新材料、食品生物医药、装备制造等四大主导产业向好发展，工业经济企稳回升，全市经济增速明显提高。2019 年，宜昌市工业经济保持较高增速，投资及消费亦维持较快增长，全市经济增速继续回升。

2020 年初，武汉暴发新冠肺炎疫情，后因春节假期间武汉人口流动频繁，疫情逐步向武汉以外地区扩散，湖北地区成为疫情重灾区。为防止疫情扩散蔓延，自 2020 年 1 月 25 日起，宜昌市对全市高速公路、普通公路及铁路实行交通管制，疫情防控成为全市重点工作，各项经济活动均受到较大影响。2020 年第一季度，宜昌市实现地区生产总值 594.54 亿元，同比下降 40.2%；规模以上工业增加值同比下降 46.9%。随着疫情逐步得到控制，自 3 月 25 日零时起，湖北开始有序解除武汉以外离鄂通道管控，全市各类经济活动逐步恢复正常。

图表 3. 2017-2019 年宜昌市主要经济发展指标³

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3857.17	2.4	4064.18	7.7	4460.82	8.1
规模以上工业增加值 (亿元)	—	-0.1	—	8.5	—	10.4
固定资产投资 (亿元)	2582.05	-19.1	—	11.3	—	12.1
社会消费品零售总额 (亿元)	1330.33	7.3	1484.01	11.6	1665.00	12.2
三次产业结构	11.1:53.8:35.1		9.5:52.5:38.0		9.3:46.1:44.6	

资料来源：2017-2019 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报、宜昌市统计局

近三年宜昌市房地产开发投资增速波动较大，继 2017 年全市房地产开发投资呈现负增长后，2018 年房地产开发投资增速大幅回升。受去库存政策推动、棚户区改造进程加快及周边城市溢出效应等影响，近年来宜昌市购房需求总体呈上升趋势，房价逐步攀升，但自 2017 年 7 月起宜昌市陆续出台限价措施，2017 年下半年全市房价上行趋势减缓。2019 年宜昌市房地产市场开发进度放缓，房屋施工面积及竣工面积均呈现负增长，当年商品房销售面积和销售额分别为 519.81 万平方米和 361.44 亿元，均较 2018 年有所增长，但商品房销售均价基本与上年持平，为 6953.31 元/平方米。

图表 4. 2017-2019 年宜昌市房屋建设、销售情况

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	197.85	-19.0	256.30	29.5	-	2.9
房屋施工面积 (万平方米)	1843.64	-5.3	1901.01	3.1	1758.61	-7.5
房屋竣工面积 (万平方米)	260.44	6.2	231.85	-11.0	180.46	-22.2
商品房销售面积 (万平方米)	381.02	-35.1	462.70	21.4	519.81	12.3
商品房销售额 (亿元)	218.60	-28.3	322.05	47.3	361.44	12.2
商品房销售均价 (元/平方米)	5737.23		6960.23		6953.31	

资料来源：宜昌市统计局

³ 根据第四次经济普查结果，修订后的宜昌市 2018 年三次产业结构由 9.5:52.5:38.0 调整为 9.6:45.9:44.5。

从土地市场看，受楼市调控政策及市场供求关系变动影响，近三年宜昌市土地成交量呈现一定波动。2017-2019 年，宜昌市土地成交面积分别为 843.92 万平方米、1152.07 万平方米和 1111.62 万平方米；同期土地出让总价分别为 133.17 亿元、153.80 亿元和 140.83 亿元，其中住宅用地贡献最为突出，2019 年虽住宅用地量价齐跌，但得益于商办用地成交拉动，土地出让总价维持在较高水平。从土地出让均价看，近三年宜昌市住宅用地成交单价逐年下降，分别为 5027.46 元/平方米、3972.01 元/平方米和 3475.06 元/平方米，使得全市土地出让均价持续下滑。

图表 5. 2016 年以来宜昌市土地市场情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积（万平方米）	843.92	1152.07	1111.62
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	210.17	297.16	209.84
商业/办公用地出让面积（万平方米）	205.02	169.00	283.16
工业用地出让面积（万平方米）	394.75	652.78	613.13
土地出让总价（亿元）	133.17	153.80	140.83
其中：住宅用地出让总价（亿元）	105.66	118.03	72.92
商业/办公用地出让总价（亿元）	18.51	18.19	51.43
工业用地出让总价（亿元）	8.12	15.23	15.56
土地出让均价（元/平方米）	1577.97	1334.98	1266.92
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	5027.46	3972.01	3475.06
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	902.61	1076.04	1816.33
工业用地出让单价（元/平方米）	205.78	233.32	253.72

资料来源：中指指数

宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导产业，近年来园区经济发展以工业为主，在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。

宜昌高新区成立于 1988 年 9 月，1999 年 12 月经省政府批准为省级高新区，2010 年 11 月经国务院批准为国家级高新区。经过多年发展，宜昌高新区不断扩容，规划面积由建区之初的 11.2 平方公里增至目前的约 300 平方公里，形成了“一区六园”的发展格局，具体包括东山园区、猇亭园区、湖北深圳工业园、白洋工业园、武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园、点军电子信息产业园六大核心园区及部分拓展区。从子园区的区位及产业分布看，东山园区紧邻宜昌中心城区，规划面积 11.2 平方公里，主导产业包括生物医药、新材料、光机电一体化、轻工食品等，是宜昌高新技术产业、科研院所和现代服务业的聚集区、自主创新示范区和人才强市的改革实验区，已入驻企业包括贝因美、柏斯音乐集团、人福药业、中船重工海声科技、中南装备制造、黑旋风锯业、南玻精细玻璃等，中船重工七一〇研究所等国家级科研单位 15 家以及三峡大学等综合型院校 3 所；猇亭园区位于宜昌市猇亭区，面积 25 平方公里，区内拥有一类空港—三峡机场及云池深水港，宜黄高速公路、沪蓉高速公路贯穿园区，重点发展精细磷化工、船舶机械制造、新材料等产业，已拥有宜化集团、兴发集团、三新磷化等知名大型磷化工企业；湖北深圳工业园位于宜昌市猇亭

区，规划面积 35 平方公里，是承接珠三角等发达地区产业转移的重要平台，正在发展先进装备制造、新能源、汽车和零部件制造、电工电缆等产业，已引进南玻多晶硅材料公司、海底特高压电缆生产企业、中兴汽车制造公司等；白洋工业园位于宜昌下辖枝江市境内，紧临长江，京湛铁路纵贯园区，规划面积 156 平方公里，重点发展精细化工、新材料、先进装备制造等产业，已有投资 50 亿元的江苏丰泰谷物油脂深加工项目、投资 35 亿元的三新硅业高纯硅材料精细加工项目、投资 40 亿元的青岛纺机绿色铸造产业园项目和投资 120 亿元的中化化肥精细磷化工等一批项目落户园区；武汉国家生物产业基地宜昌产业园设立于 2010 年，位于宜昌市中心城区东部，规划面积 40 平方公里，目前园区已有三峡制药公司、安琪集团、人福药业等公司入驻；点军电子信息产业园位于宜昌中心城区南部，规划面积 33 平方公里，主要依托 710 研究所国家级实验室重点发展电子、磁电子、金属材料等高新技术产业。总体看，东山园区、猗亭园区、湖北深圳工业园及白洋工业园成立时间较早，区域建设及产业培育相对成熟，而武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园和点军电子信息产业园成立时间相对较晚，基础设施建设及产业发展相对落后其他园区。

2017 年 4 月 1 日，中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”）在宜昌高新区挂牌成立，宜昌自贸片区规划面积 27.97 平方公里，主要区域位于宜昌高新区东山园区和生物产业园区，将重点发展先进制造、生物医药、电子信息、新材料等高新产业及研发设计、总部经济、电子商务等现代服务业。宜昌自贸片区将以现有园区产业为基础，进一步推动贸易自由化、便利化，改善宜昌市外向型经济发展环境，提升对资本、技术和人才的吸引力。

宜昌高新区拥有发改、商务、国土、建设、环保、安监、房产、工商管理等市级行政许可事项的审批权限，且自成立以来累计投资 100 多亿元进行园区基础设施和功能设施建设，为企业落户、投资项目审批等提供了较便利的基础条件，有利于区域内产业培育与发展。现阶段，宜昌高新区已形成以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导的产业体系。2016-2018 年宜昌高新区分别实现地区生产总值 491.4 亿元⁴、502.8 亿元和 528.9 亿元，2018 年宜昌高新区地区生产总值占宜昌市的 13.01%；同期，园区规模以上工业增加值分别为 439.6 亿元、363.1 亿元⁵和 386.1 亿元。

图表 6. 2016 年以来宜昌高新区主要经济发展指标⁶

指标	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	491.4	502.8	528.9
第二产业增加值（亿元）	443.0	447.8	470.7
第三产业增加值（亿元）	48.4	54.9	58.2
规模以上工业增加值（亿元）	439.6	363.1	386.1

⁴ 2016 年宜昌高新区主要经济指标数据为未审数据，指标下滑主要是统计口径根据科技部考核标准较以前年度调整所致。

⁵ 2017 年规模以上工业增加值绝对数额同比下降较显著，主要系当期化工等产业转型升级及国家统计局数据核查等因素影响所致。2019 年数据暂未获取到。

⁶ 宜昌高新区经济指标口径为上报国家科技部口径数据。

指标	2016 年	2017 年	2018 年
固定资产投资（亿元）	650.0	476.1	542.8
其中：基本建设投资（亿元）	546.0	395.2	450.4
社会消费品零售总额（亿元）	87.0	112.5	125

资料来源：宜昌高投

图表 7. 2018 年宜昌高新区主要经济指标在宜昌市占比情况

指标	地区生产总值 （亿元）	第二产业增加值 （亿元）	社会消费品零售总额 （亿元）
宜昌高新区	528.9	470.7	125
宜昌市	4064.2	2132.3	1484.0
宜昌高新区占宜昌市比重	13.0%	22.1%	8.4%

资料来源：宜昌高投

近三年宜昌高新区土地出让面积呈增长态势，2017-2019 年宜昌高新区土地出让面积分别为 0.22 万亩、0.24 万亩和 0.25 万亩；但土地成交总价受成交均价变动影响而有所波动，同期土地出让总价分别为 23.94 亿元、35.48 亿元和 31.47 亿元。从土地成交均价看，2017-2019 年宜昌高新区土地成交均价分别为 107.84 万元/亩、147.83 万元/亩和 125.04 万元/亩。其中商住用地成交均价波动较大，2018 年宜昌高新区商住用地出让均价大幅上升，成交均价提升至 296.30 万元/亩，2019 年宜昌高新区商住用地出让均价回落至 197.81 万元/亩。

图表 8. 2017-2019 年宜昌高新区土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积（万亩）	0.22	0.24	0.25
其中：工业用地出让面积（万亩）	0.05	0.13	0.10
商住用地出让面积（万亩）	0.17	0.11	0.15
土地出让总价（亿元）	23.94	35.48	31.47
其中：工业用地出让总价（亿元）	0.88	1.73	1.76
商住用地出让总价（亿元）	23.06	33.75	29.71
土地出让均价（万元/亩）	107.84	147.83	125.04
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	19.13	13.51	17.32
商住用地出让单价（万元/亩）	131.02	296.30	197.81

资料来源：宜昌高投

2. 业务运营

该公司是宜昌高新区基础设施建设的重要主体，主业涉及宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设等业务。此外，公司于 2018 年起拓展贸易业务，2019 年贸易规模快速扩张，已成为当年公司收入最主要贡献主体，但盈利空间较有限。公司主业主要采用代建模式，合同对手方为宜昌高新区管委会，近年来代建项目整体回款存在滞后，资金主要依赖于外部融资。目前宜昌高新区开发建设仍处于集中投入期，公司建设任务较重，后续面临的投融资压力大。公司在建工程中的棚改项目、双创孵化建设项目及综合保税区项目等均为自营

项目,且公司已拓展房地产开发业务,面临一定项目运营压力和市场波动风险。

该公司是宜昌高新区基础设施建设的重要实施主体,主要负责宜昌高新区范围内的土地征迁及基础设施建设任务。目前公司收入主要来自工程代建业务。2017-2019 年及 2020 年第一季度,公司分别实现营业收入 12.39 亿元、14.76 亿元、15.57 亿元和 5.29 亿元,其中工程代建收入分别占比 99.06%、96.85%、39.57%和 45.25%,2019 年及 2020 年第一季度占比较低,主要系当期贸易业务收入较大所致。2018 年起公司新增钢材及商品混凝土贸易业务,2019 年因 PVC (聚氯乙烯)贸易的拓展,贸易规模快速扩张,成为公司主要收入来源之一,2019 年及 2020 年第一季度贸易业务收入占营业收入比重分别为 46.35%和 54.61%。主要因工程代建业务按项目投资额一定比例结转收入,公司综合毛利率总体较稳定。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司综合毛利率分别为 13.25%、12.40%、10.80%和 5.77%,2019 年及 2020 年第一季度毛利率有所下降,主要系当期盈利水平较低的贸易业务收入占比大,拉低了综合毛利率水平。

图表 9. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	12.39	100.00	14.76	100.00	15.57	100.00	5.29	100.00
工程代建	12.27	99.06	14.30	96.85	6.16	39.57	2.39	45.25
贸易业务	-	-	0.16	1.11	7.22	46.35	2.89	54.61
安置房建设	-	-	-	-	1.39	8.93	-	-
其他	0.12	0.94	0.30	2.04	0.80	5.15	0.01	0.14
毛利率	13.25%		12.40%		10.80%		5.77%	
工程代建	12.72%		11.79%		10.95%		9.72%	
贸易业务	-		8.15%		1.84%		2.76%	
安置房建设	-		-		10.13%		-	
其他	69.62%		43.45%		91.37%		-91.77%	

资料来源:宜昌高投

(1) 园区工程建设

该公司是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体。公司基础设施建设主要涉及道路绿化、管线工程、安置房建设以及相关建设区域内的土地征迁等,业务模式主要为委托代建。公司以宜昌高新区内各子园区建设项目为单位签订委托代建合同,合同对手方为宜昌高新区管委会。具体操作上,由公司负责相关项目的投融资及工程建设,工程按照完工进度进行结算,年末公司按项目投资额(含土地征迁支出)并加成一定比例收益结转收入。除工程代建外,对于目前公司在建的宜昌高新区棚户区改造工程项目、宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化建设项目(简称“双创孵化项目”)及宜昌综合保税区一期项目等,公司将通过销售房屋及其他物业、出租房产等方式实现资金回笼。由于宜昌高投建设管理有限公司⁷(简称“高投建管”)下属子公司宜昌市东山建设发

⁷ 原名为宜昌市东山建设发展有限公司,2019 年 10 月更名为现名。

展总公司（简称“东山建总”）未完成全民所有制企业改制、法人代表长期空缺等，为理顺企业产权结构，经宜昌高新区管委会同意，2018年12月公司将东山建总股权划转至宜昌高新区管委会。东山建总原主要负责部分东山园区基础设施建设任务，但自公司2013年开展实质性业务起，东山园区建设任务已逐步转移至宜昌高投。

自成立以来，该公司已完工项目集中于东山园区、生物产业园和白洋园区，具体包括东山园区道路绿化、生物产业园一期土石方场平工程、白洋园区安置房工程等，2019年末累计已投资13.95亿元⁸。截至2019年末，公司主要在建项目位于点军电子信息产业园、白洋园区、深圳工业园、生物产业园和东山园区，计划总投资254.89亿元，已完成投资124.44亿元。2013至2019年，公司累计已确认工程建设收入65.51亿元，实际收回现金38.81亿元。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的主要建设内容为保障房及相关配套设施建设，涉及梅花村二期地块、土门村地块、515生活小区地块和太保场村地块等四个地块，主要包括92栋22层高层住宅的建设工程，合计新建8096套棚户区改造保障性住房，项目规划用地面积47.76万平方米，总建筑面积124.51万平方米，其中住宅面积94.30万平方米，公建面积0.63万平方米，商业配套面积12.25万平方米，地下车库面积17.33万平方米。该项目预计总投资31.70亿元，其中已通过2015年发行的企业债券筹集资金20.00亿元，剩余资金来自公司自筹资金。截至2019年末项目累计已投资11.50亿元。根据该项目可行性研究报告，建成后项目可通过住宅、地下车库及配套商铺销售等方式实现资金回笼。项目以住宅销售均价3100元/平方米、地下车库均价12万元/个、配套商铺销售均价6200元/平方米估算，预计可实现总销售收入46.28亿元，可覆盖投资支出。2019年公司确认安置房建设收入1.39亿元，系该项目产生的安置房销售收入；由于按政府限价进行销售，盈利水平不高，对应业务毛利率为10.13%。

该公司自营项目双创孵化项目规划总用地面积约33.07万平方米，总建筑面积71.49万平方米，预计总投资21.27亿元，其中已通过2016年及2017年发行的企业债券筹集资金11.00亿元，剩余资金来自债券融资及公司自筹资金。截至2019年末项目累计已投资6.58亿元。该项目的收益主要包括租赁收入、房屋出售收益及停车位出售收益。项目在运营周期（2016年-2035年，含建设期）内预计可实现租赁收入3.42亿元、销售总收入38.13亿元，合计可获得收入41.55亿元，目前项目尚未实现资金回笼。

该公司自营项目宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）建设地点位于湖北自贸区宜昌片区生物产业园，项目东、北临峡州大道，西至保税加工区二期预留用地，南至桔乡路，建设内容主要包括围网范围内的总图工程（含地块的土地整治工程、道路工程、绿化工程、综合管网工程等），监管查验设施工程、保税加工厂房、保税仓库、保税商务服务区等。项目规划用地面积866.43亩，预计总投资12.62亿元，其中自有资本金4.62亿元，拟外部

⁸ 累计已投资额小于以前年度数据，系东山建总不再纳入公司合并范围所致。

融资 8.00 亿元（已通过债券融资 7.2 亿元）。项目已于 2018 年 7 月开工，计划工期为 2 年，截至 2019 年末累计已投资 11.82 亿元。根据该项目可行性研究报告，项目收入主要来自销售及租赁收入，项目建成后开始对部分厂房和仓储物流进行销售和出租。项目保税加工厂房、保税仓储仓库预计 50% 对外销售，销售均价拟为 4800 元/平方米，可售面积预计 27.01 万平方米；项目可供出租的部分为保税加工厂房、保税仓储仓库的 50%，可出租建筑面积共计 27.01 万平方米，厂房、仓库平均年租金暂定 240 元/平方米。在项目建设及运营期内（建设期 2 年、经营期 13 年），项目预计可实现保税加工厂房及保税仓储仓库销售和租赁收入、普通停车收入、充电桩收入及物业管理收入共计 21.59 亿元，可覆盖项目初始投资。

公司自营项目长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目为公司 2018 年发行的绿色债券募投项目⁹，项目总投资 22.06 亿元，已通过债券募集资金 15.00 亿元，剩余资金拟通过公司自筹。项目已于 2019 年开工，截至 2019 年末累计已投资 6.16 亿元。项目建设内容包括自来水厂、田家河污水处理工程、仓储物流园工程、新建园区化工企业集中办公区、供热站及综合管网等，根据项目可行性研究报告，后续项目收入来源包括罐区装卸收入、罐区物料存储收入、仓储区装卸收入、化工企业集中办公区租赁收入、污水处理、自来水厂收入、供热收入、筒仓租赁收入等，在项目运营期 23 年内，项目预计可实现收入合计 150.57 亿元。

图表 10. 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）¹⁰

项目	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
点军电子信息产业园基础设施建设	23.68	17.62	2013 年	2022 年
东山园区配套设施项目建设	13.13	13.33 ¹¹	2013 年	2022 年
生物产业园基础设施建设	57.28	19.71	2013 年	2022 年
深圳工业园基础设施建设	3.10	2.75	2013 年	2022 年
白洋园区基础设施建设	18.55	14.26	2013 年	2022 年
宜昌高新区安置房建设项目	21.00	16.96	2015 年	2022 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	11.50	2015 年	2021 年
双创孵化项目	21.27	6.58	2016 年	2021 年
宜昌综合保税区一期项目	12.62	11.82	2019 年	2020 年
宜昌综合保税区基础设施建设 ¹²	30.50	3.75	2018 年	2021 年
长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目	22.06	6.16	2019 年	2021 年
合计	254.89	124.44	—	—

资料来源：宜昌高投

⁹ 根据企业提供资料，2019 年该笔债券募投项目由长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）调整为长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目。

¹⁰ 部分项目累计已投资数额小于 2018 年 3 月末口径数据系东山建总不再纳入公司合并范围所致。

¹¹ 该项目累计已投资超总投资，系增加了部分零星项目建设所致。

¹² 此项目建设内容主要包括园区场平及道路建设、标准化厂房建设等，目前项目资金来源主要为公司自筹及银行贷款，已获得银行授信 8.75 亿元，项目后续拟通过标准化厂房的租售等方式收回投资。目前项目尚未完成可行性研究报告编制工作。

随着园区基础设施建设推进及宜昌自贸片区综合保税区建设的加快，2018 年以来该公司承接的建设任务持续增加，截至 2019 年末，公司主要拟建项目涉及总投资 4.43 亿元，其中基础设施项目正在向宜昌市政府性债务管理工作领导小组申请签署相关代建合同，项目尚未开工。

图表 11. 2019 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	开工时间	预计完工时间
花溪路至花艳污水处理厂污水管网工程	0.23	2020 年	2020 年
临港大道下段（天螺寺路-田家河大道）	1.20	2020 年	2021 年
天螺寺路（临港大道-田家河大道）	1.50	2020 年	2021 年
临港大道上段（田家河大道-天螺寺路）	1.50	适时启动	
合计	4.43	-	-

资料来源：宜昌高投

总体看，该公司在建项目仍处于集中投入期，且后续公司在综合保税区建设、化工污染防治项目等自营项目投资需求仍较大，公司面临较大的投融资压力。

（2）房地产开发

2018 年 1 月，该公司新成立宜昌高投置业有限公司（简称“高投置业”），计划将公司业务向房地产开发方向拓展。目前高投置业拥有房地产开发暂定资质¹³，高管成员已基本到位，房地产项目经营及销售聘请专业团队运作。

截至 2019 年末，该公司在建房地产开发项目为德邻院项目，项目建设地点位于宜昌市域副中心城市宜都市，具体地点位于宜华大道以东，杨守敬大道以南，跑马岗路以北，地处宜都国际商贸城（欧亚达建材城）对面，毗邻正在兴建的清江古镇和汉正街服装城，地段较为优越。该项目规划总用地面积 88.57 亩，总建筑面积为 17.05 万平方米，拟建高层住宅楼、院墅及配套商业用房、幼儿园等，其中住宅楼建筑面积为 12.50 万平方米。项目计划总投资 6 亿元，截至 2019 年末，项目已投入 4.15 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元。根据该项目投资分析报告，项目预计普通住宅、花园洋房、商业配套、幼儿园等销售价格分别为 4000 元/平方米、6800 元/平方米、10000 元/平方米和 6000 元/平方米，停车场为相应配套工程，拟将 70% 对外销售，价格暂定 6 万元/个；按上述指标计算，项目预计可实现销售收入 6.93 亿元，可覆盖初始投资。现阶段德邻院项目已开始预售，截至 2019 年末，项目普通住宅预售单价为 4908.74 元/平方米，花园洋房预售单价为 7265.79 元/平方米，预售面积分别为 6.77 万平方米和 1.49 万平方米，预售金额合计 4.41 亿元，实际回笼资金 4.01 亿元。

该公司于 2019 年购置了两宗位于点军区的商住地块，购置成本为 4.64 亿元，用于建设高投点军房地产项目（简称“点军项目”）。点军项目位于宜昌市点军区五龙三路东侧，紧邻夷桥路、五龙三路、江城大道、南站路。该项目总建筑面积 20.36 万平方米，其中高层住宅 9.34 万平方米，多层住宅（洋房）5.28

¹³ 有效期至 2021 年 6 月 15 日。

万平方米，可售地下停车位 1540 个。项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2019 年末已投资 4.8 亿元，主要为土地款投入。根据该项目投资分析报告，项目预计高层住宅、多层洋房、叠拼（复式）、商业配套等销售价格分别为 7500 元/平方米、8500 元/平方米、9500 元/平方米和 15000 元/平方米，停车场为相应配套工程，暂按 10 万元/个计算；按上述指标计算，项目预计可实现销售收入 13.44 亿元，可覆盖初始投资。

(3) 贸易业务

2018 年该公司新增贸易业务，由下属子公司高投建管和 2019 年成立的子公司新疆新发投物贸有限公司（简称“新疆新发投”）负责。新疆新发投为公司与湖北宜化化工股份有限公司（简称“湖北宜化”，000422.SZ）合资成立，成立时间为 2019 年 3 月，目前注册资本为 0.50 亿元，由公司和湖北宜化分别持股 80.10% 和 19.90%。高投建管主要采取询价方式建立材料采购供应商库，根据客户订单需求集中采购钢材及商品混凝土等大宗材料，下游客户主要为公司基础设施项目施工主体，包括湖北广建建筑有限公司、北龙建设集团有限公司、山河建设集团有限公司、湖北宜翔建设有限公司等。新疆新发投主要开展与新疆宜化化工有限公司（简称“新疆宜化”）业务相关的大宗物资贸易业务，现阶段主要贸易产品为 PVC（聚氯乙烯），业务模式为预收全部货款后再发货，风险相对可控，客户包括浙江玄德供应链管理有限公司、贵州保丰贸易有限公司、浙江中睿物联网有限公司、新疆冠农天津物产有限责任公司、浙江物产氯碱化工有限公司等。2018-2019 年，公司贸易业务分别实现收入 0.16 亿元和 7.22 亿元，2019 年主要因 PVC 贸易的拓展，收入增幅显著；同期该业务分别实现毛利 133.79 万元和 1328.01 万元。综合看，公司贸易业务主要通过商品购销差价获利，盈利空间较有限。

图表 12. 2018 年-2019 年公司贸易业务前五大客户情况

年份	贸易品种	主要客户	收入（万元）	毛利（万元）
2018 年	钢材、商混	湖北宜翔建设有限公司	1285.68	99.10
	钢材、商混	北龙建设集团有限公司	356.04	34.69
小计	-	-	1641.73	133.79
2019 年	聚氯乙烯	浙江玄德供应链管理有限公司	7696.25	153.93
	聚氯乙烯	贵州保丰贸易有限公司	4415.58	88.31
	聚氯乙烯	浙江中睿物联网有限公司	4216.17	84.32
	聚氯乙烯	新疆冠农天津物产有限责任公司	3857.74	77.15
	聚氯乙烯	浙江物产氯碱化工有限公司	2277.68	45.55
小计	-	-	22463.42	449.26

资料来源：宜昌高投

管理

该公司是宜昌市国资委下属国有企业，受宜昌市国资委管控力度较大。公

公司已建立较完备的治理架构、组织机构及管理制度,可保障公司正常有序运营。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

自成立以来,该公司出资人由原宜昌高新区管理委员会下属的宜昌财投变更为宜昌市国资委。截至 2020 年 3 月末,公司为国有独资企业,全资股东及实际控制人均为宜昌市国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司不设股东会,由宜昌市国资委行使股东会职权;设有董事会、监事会及经营层等机构。董事会是公司最高决策机构,共 3 名成员,由宜昌市国资委委派,职工董事由职工代表大会选举产生,董事长由宜昌市国资委从董事会成员中指定。监事会负责对董事会及公司高级管理人员进行监督,共 5 名成员(含职工监事 2 名),其中非职工监事由宜昌市国资委委派,职工监事由职工代表大会选举产生,监事会主席由宜昌市国资委从监事会成员中指定。公司设总经理 1 名,由董事会聘任,主持公司日常经营事务。截至目前,上述董事会、监事会成员及总经理均已实际到位。

(3) 主要关联方及关联交易

2017-2019 年,该公司无重大关联交易事项。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据经营管理的需要设置了财务部、融资部、项目部、资产部、工程部等多个职能部门,并通过制度化管理,明确了各部门之间的分工及权责。公司内部组织架构图详见附录二。公司本部是园区项目建设的实施主体,下属子公司目前业务开展尚不成熟,公司通过委派子公司的高管、资金管理等方式进行管控,对下属子公司管控力度较大。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了财务管理制度、人力资源管理制度、绩效考核管理制度、合同管理制度和项目工程安全生产管理办法等多项规章,以完善内部管控。

在对外投资方面,该公司制定了项目建议书提交、尽职调查论证、可行性研究报告审议决策等必要环节。在审批方面,公司实行集体决策机制,根据投资额大小(分为 50 万元以下、50 万元以上及 1000 万元以下、1000 万元以上)依次由总经理办公会、董事会、宜昌市国资委审批。

在融资管理方面，该公司实行董事长负总责、总经理具体负责的管理体制，资金的筹措、协调等具体事宜由融资部负责。公司融资综合成本原则上应控制在同期限中国人民银行基准利率上浮 30% 的范围内，并经总经理办公会讨论通过后由总经理批准实施；融资综合成本超过以上范围，须报董事会批准实施。对于重大经营项目的融资，由总经理召集相关部门提出融资需求和建议方案，公司在审批该投资项目时一并审批其融资方案；在项目实施阶段，融资方案或融资规模需要改变的，变动数额在董事会授权范围以下的，由总经理审批，超过授权范围的，须报公司董事会批准后办理。

在工程管理方面，该公司以招标方式将工程发包给具有相应资质等级的施工单位，并做好安全管理及工程建设协调工作。此外，公司建立了重点工程关键环节报告制度，尤其是涉及建设过程中可能出现的征地、拆迁、管线迁移等关键环节，项目负责人须向公司提交重点工程关键环节任务落实表，并报送宜昌高新区管委会、建管办、效能办及相关责任单位。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2020 年 5 月 18 日《企业信用报告》，公司存在一笔欠息记录，公司于 2020 年 5 月 7 日欠息 3.69 万元，已于 2020 年 5 月 9 日结清，系银行系统原因所致，湖北三峡农村商业银行股份有限公司自贸区支行已就此事项出具相关说明¹⁴。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，截至 2020 年 6 月 4 日，公司无不良行为记录。

3. 发展战略

作为宜昌高新区的重要建设主体，该公司制定了以基础设施建设为核心，积极发展自营业务的发展规划。一方面，公司围绕宜昌市发展规划，承担园区和城市项目建设与管理任务，以完善园区基础和功能设施，为项目落地创造良好环境。另一方面，公司积极拓展房地产开发、股权投资等经营性业务，以提升城市生活水平、促进宜昌市高新产业发展，同时壮大公司自身经营实力。

财务

近年来，该公司负债总额快速扩张，负债中刚性债务占比大，债务偿付压力加大，但财务杠杆尚处于合理水平。公司工程项目回款进度总体较缓，且与宜昌高控集团等资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但公司拥有一定规模的土地资产，可为债务偿付提供支撑。

¹⁴ 该笔银行贷款为银团贷款，根据借款合同，湖北三峡农村商业银行股份有限公司自贸区支行以牵头行和代理行的身份统一与公司签订借款合同。因此，企业信用报告上显示的欠息银行为“湖北兴山农村商业银行股份有限公司”，但公司实际签订借款合同的银行为“湖北三峡农村商业银行股份有限公司自贸区支行”。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017-2019 年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。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2018 年公司合并范围新增枝江市金源投资开发有限责任公司（简称“枝江金源”），由于枝江金源和公司均受宜昌市国资委控制，故对其合并为同一控制下的企业合并。公司依据企业会计准则对 2017 年数据进行追溯调整，本评级报告中 2017 年公司财务数据采用 2018 年审计报告期初数/上年数。

截至 2020 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家，较 2017 年末增加 3 家。2018 年 1 月，公司新成立高投置业，主要从事房地产开发经营和销售。2018 年 12 月，公司将东山建总股权划转至宜昌高新区管委会。东山建总自公司开展实质性业务以来已不再承接东山园区建设任务，资产规模较小，对公司业务结构及财务影响有限。2018 年 12 月，宜昌市国资委将枝江金源股权无偿划拨给公司。但枝江金源日常经营运作仍主要受枝江市人民政府管控。枝江金源主要负责枝江市部分安置房及道路工程，目前存量项目投资规模不大，对公司整体业务结构及债务负担影响较小。2019 年 3 月，公司新成立新疆新发投，主要开展与新疆宜化业务开展相关的大宗物资贸易业务，自成立以来贸易规模扩张较快，已成为公司收入主要来源之一。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

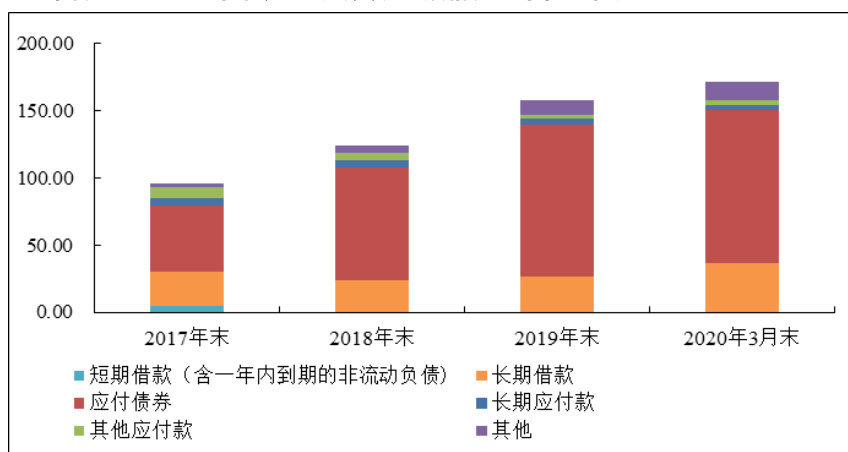
A. 债务结构

随着园区基础设施和功能设施建设推进，该公司资金需求增加，外部融资规模快速扩张，负债总额增长较快，由 2017 年末的 107.22 亿元增至 2019 年末的 176.14 亿元，年复合增长率为 28.17%。财务杠杆水平逐年提高，由 2017 年末的 41.53% 上升至 2019 年末的 54.77%。公司负债以非流动负债为主，2019 年末非流动负债占负债总额的比重为 81.81%。从具体构成看，公司负债总额主要由刚性债务、预收款项和其他应付款（不含应付利息）构成，2019 年末上述各项分别占比 94.64%、3.00% 和 1.81%。同期末预收款项余额为 5.29 亿元，主要为当年新增的新疆新发投贸易业务预收款。其他应付款余额为 3.19 亿元（含纳入刚性债务的借款），主要为公司应付湖北省投资公司借款 1.98 亿元¹⁵；应付宜昌高新区财政局专项债券资金 1.00 亿元，款项专项用于综保区一期项目，期限为 10 年。

¹⁵ 借款主体为枝江金源，系枝江金源通过湖北省投资有限公司举借的国开行棚户区改造贷款。借款金额为 2.8 亿元，借款利率为 4.245%，借款期限为 2015 年 9 月至 2040 年 9 月。该笔借款纳入刚性债务总额核算。

2020 年 3 月末，该公司负债总额较 2019 年末增长 7.10% 至 188.65 亿元，其中，预收款项余额较 2019 年末增长 32.55% 至 7.01 亿元，主要系新增贸易业务预收款金额较大所致；其他应付款余额较 2019 年末增长 20.58% 至 3.84 亿元，主要系当期末应付高新区管委会财政局专项债券资金增加 0.74 亿元所致，上述专项债券资金用于综保区一期项目建设；长期借款余额较 2019 年末增长 38.01% 至 36.79 亿元。其余科目较 2019 年末无明显变动。

图表 13. 2017 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：宜昌高投

B. 刚性债务

该公司融资渠道较多元，主要包括银行借款和债券融资。近年来随着项目建设资金需求的增加，公司刚性债务总额扩张较快，由 2017 年末的 96.21 亿元增至 2019 年末的 166.70 亿元，以中长期刚性债务为主，2019 年末中长期刚性债务占比 88.23%。随着刚性债务的扩张，股东权益对其覆盖程度逐年下滑，2019 年末股东权益与刚性债务的比率由 2017 年末的 156.87% 降至 87.27%；同期末短期刚性债务现金比率较 2017 年末下降 67.36 个百分点至 126.30%。具体来看，公司刚性债务包括银行借款（含信托借款）、融资租赁款、应付债券、向其他企业借款和应付高新区管委会财政局专项债券资金（计入“其他应付款”），2019 年末上述各项余额分别为 39.55 亿元¹⁶、7.35 亿元、113.13 亿元、1.98 亿元¹⁷和 1.00 亿元。公司银行借款以抵质押和信用借款为主，抵押物主要为公司土地资产，质押物主要为公司应收项目回购款。从借款主体看，公司借款集中于公司本部。从资金成本看，公司金融机构借款利率区间为 4.15%-7.50%。公司其他应付款中应付高新区管委会财政局专项债券 1.00 亿元，上述债券资金拟专项用于综保区一期项目建设，利率为 3.41%。

图表 14. 公司 2019 年末银行借款（含信托借款）情况（单位：亿元）

借款类别	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
抵押借款	1.64	9.72	11.36

¹⁶ 其中，2015 年 10 月该公司向上海国际信托公司举借信托借款，期限为 5 年，利率为 7.5%，2019 年末借款余额 1.12 亿元。

¹⁷ 计入“其他应付款”科目。

借款类别	一年内到期的 长期借款	长期借款	合计
信用借款	9.62	1.97	11.59
质押借款	0.40	2.00	2.40
抵押+质押借款	1.23	12.97	14.20
合计	12.89	26.66	39.55

资料来源：宜昌高投

该公司自 2015 年起拓展债券融资渠道，截至 2020 年 6 月 18 日，公司存续境内债务融资工具合计待偿本金总额 120.23 亿元。此外，2018 年 12 月，公司于香港发行面值为 2 亿美元的美元债。公司已发行债务融资工具还本付息情况正常。从境内已发行债券偿债现金流期限分布情况看（不含债权融资计划 3 亿元），截至 2020 年 6 月 18 日，2020-2022 年公司预计偿债现金流支出额分别为 15.53 亿元、17.90 亿元和 22.20 亿元，面临一定集中偿付压力。

图表 15. 截至 2020 年 6 月 18 日公司存续债券（债务融资工具）概况

债项简称/类别	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
15 宜昌高投债	20.00	12.00	7 年	4.80	2015 年 12 月	2022 年 12 月
16 宜高双创债 01	8.00	6.40	7 年	3.74	2016 年 07 月	2023 年 7 月
17 宜昌高新 PPN001	7.00	7.00	5 年	5.75	2017 年 04 月	2022 年 4 月
17 宜昌高新 PPN002	3.00	3.00	5 年	5.75	2017 年 04 月	2022 年 4 月
17 宜高双创债 01	8.00	6.40	7 年	6.10	2017 年 05 月	2024 年 5 月
光大银行债权融资计划	3.00	3.00	3 年	6.15	2017 年 12 月	2020 年 12 月
18 宜昌高新 PPN001	5.00	5.00	5 年	6.40	2018 年 01 月	2023 年 1 月
18 宜昌高新 PPN002	5.00	5.00	3 年	7.10	2018 年 06 月	2021 年 6 月
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+10 年	6.20	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5 年	5.23	2019 年 07 月	2029 年 7 月
19 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	5 年	4.48	2019 年 09 月	2024 年 9 月
19 宜昌高新 SCP001	6.00	6.00	0.74 年	3.45	2019 年 10 月	2020 年 7 月
20 宜高 01	11.43	11.43	3+2 年	3.99	2020 年 5 月	2025 年 5 月
20 宜昌高新 MTN001	10.00	10.00	5 年	4.35	2020 年 6 月	2025 年 6 月
境内债券合计	121.43	120.23	—	—	—	—
19 宜高美元债	2 亿美元	2 亿美元	3 年	7.50	2018 年 12 月	2021 年 12 月

资料来源：宜昌高投

此外，该公司还通过售后回租方式为项目融资，2019 年末余额为 7.35 亿元（含一年内到期融资租赁款 3.04 亿元）。总体看，公司融资渠道多元，但近年来债务规模扩张较快，2020-2021 年到期债务规模较大，面临集中偿付压力。

图表 16. 2019 年末公司有息债务未来 4 年还本付息期限分布情况（单位：亿元）

借款类别	到期时间			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
有息债务到期还本付息金额	40.91	42.08	27.14	79.01

资料来源：宜昌高投

2020 年 3 月末，该公司刚性债务总额较 2019 年末增长 6.60%至 177.70 亿元，主要为长期银行借款的增加；同期末股东权益与刚性债务的比率为 81.84%，短期刚性债务现金比率为 140.36%。

C. 或有负债

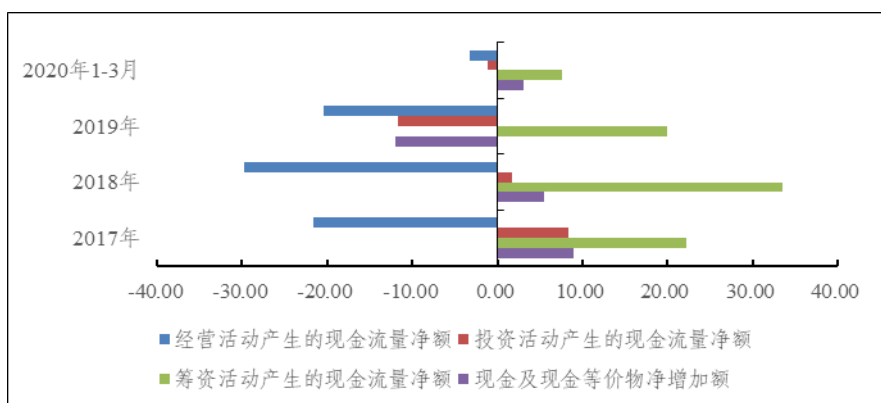
截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保余额为 7.5 亿元，系为枝江市国有资产经营中心于 2020 年 3 月发行的 7 年期、面值为 7.5 亿元的 2020 年枝江市国有资产经营中心长江大保护专项绿色债券（债券简称“20 枝江绿色债 NPB”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保而产生。

(2) 现金流分析

自 2013 年开展实质性业务以来，该公司代建工程回款总体较缓，主业现金回笼能力较弱。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 59.15%、53.93%、142.68%和 61.61%，2019 年代建工程款较及时，且预收贸易款，营业收入现金率显著提高。同期经营活动产生的现金流量净额分别为 -21.60 亿元、-29.71 亿元、-20.36 亿元和-3.32 亿元，净流出规模较大，主要是因为公司代建工程仍处集中投入阶段，投资规模逐年增长，同时 2017 年及 2018 年公司与宜昌高新区财政局及宜昌市其他国有企业资金往来形成较大规模现金净流出。

该公司投资活动主要包括短期理财产品投资、股权投资及资产购置等，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 8.37 亿元、1.70 亿元、-11.65 亿元和-1.17 亿元，2017 年及 2018 年主要由于收回理财产品，公司投资活动现金流呈净流入状态；2019 年因公司向宜昌新发产业投资有限公司拆借资金 12.23 亿元，当期投资活动产生的现金流量大幅净流出。公司主要通过银行借款以及发行债券等方式弥补经营活动资金缺口。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 22.25 亿元、33.54 亿元、19.96 亿元和 7.59 亿元。

图表 17. 2017 年以来公司现金流量总体状况（单位：亿元）



资料来源：宜昌高投

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2017-2019 年分别为 4.52 亿元、3.70

亿元和 4.53 亿元。由于刚性债务增长较快，公司 EBITDA 对刚性债务以及利息支出的保障程度呈下降趋势，且保障程度较弱。近三年公司经营性现金流持续呈净流出状态，无法对负债形成保障。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.02	0.66	0.51
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-119.54	-101.41	-64.09
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-25.91	-25.33	-13.35
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-73.20	-95.60	-100.78
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-15.87	-23.88	-20.99

资料来源：宜昌高投

(3) 资产质量分析

2017-2019 年末，该公司所有者权益分别为 150.93 亿元、142.49 亿元和 145.49 亿元；其中资本公积分别为 124.02 亿元、112.61 亿元和 112.07 亿元，主要为政府注入的资产及资本金。2017 年政府无偿将创业大厦 1.42 亿元注入公司；2018 年政府向公司注入项目资本金 7 亿元，但同时因为东山建总股权无偿划出、政府因招商引资需求无偿收回 6 宗地块，公司资本公积分别对应减少 13.73 亿元和 3.71 亿元；2019 年枝江金源将政府无偿划拨入的 23 块土地补缴土地出让金及相关税费后重新进行评估，冲减资本公积 0.54 亿元。2019 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 80.47%，资本结构较稳健。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 145.44 亿元，规模基本与 2019 年末持平。

图表 19. 2019 年末公司资本公积主要构成情况（单位：亿元）

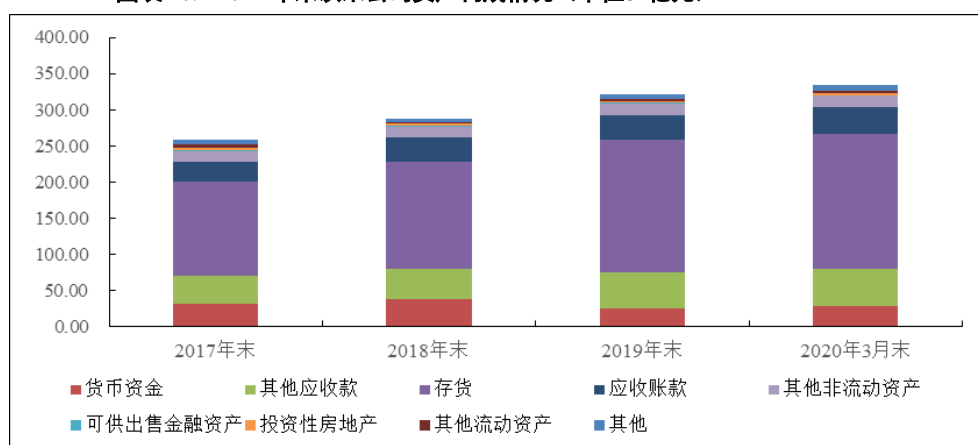
资产类型	注入/划出时间	2019 年末账面价值	备注
土地	2012 年	50.99	根据宜昌高新区管委会文件注入坐落于宜昌高新区柏临河路北侧等 29 宗土地计 290.52 万平方米。
土地	2013 年	2.47	宜昌高新区管委会将宜昌高新区管委会办公楼、职工活动中心及创业中心孵化基地办公楼等划归至宜昌高新。
土地	2015 年	27.55	根据宜昌高新区管委会文件将坐落于宜昌高新区柏临河路北侧等地的 18 宗土地注入该公司，土地面积 155.79 万平方米。
高新技术公司	2015 年	0.25	根据宜昌高新区管委会文件划拨湖北省高新技术产业投资有限公司（简称“高新技术公司”）22.62%股权。
高新区内管网	2015 年	15.13	根据宜昌高新区管委会文件将宜昌高新区内管网资产划拨该公司。
资本金	2015 年	1.36	根据宜昌高新区管委会文件增加资本公积
创业大厦	2017 年	1.42	政府无偿划入的创业大厦
枝江金源股权	2018 年	10.15	根据宜昌市国资委出具的文件将枝江金源股权无偿划拨给公司。
项目资本金	2018 年	7.00	政府拨付项目资本金。
政府收回 6 宗地块	2018 年	-3.71	政府因招商引资需求无偿收回 6 宗地块。
土地	2019 年	-0.54	公司将枝江金源 23 宗地块补缴土地出让金及相关税费后重新评估，对应冲减资本公积 0.54 亿元。

资料来源：宜昌高投

主要由于项目投入及外部融资规模的扩张，近年来该公司资产总额增长较快，2019 年末公司资产总额由 2017 年末的 258.15 亿元增至 321.63 亿元，以流动资产为主。2019 年末流动资产余额为 298.73 亿元，占资产总额的 92.88%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2019 年末货币资金余额为 24.66 亿元，其中 12.43 亿元为债券募集资金，拟用于项目建设；应收账款余额为 34.87 亿元，主要为应收宜昌高新区财政局的项目回购款 34.01 亿元，回款进度受宜昌高新区财政局支付能力及进度影响存在不确定性，不利于公司资金周转；其他应收款余额为 50.16 亿元，主要为应收宜昌市国资委下属企业宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称“宜昌高控集团”）款项 32.02 亿元、应收枝江市财政局款项 9.01 亿元和应收宜昌新发产业投资有限公司借款 8.28 亿元¹⁸，三者合计占其他应收款的 98.22%；存货余额为 183.17 亿元，其中土地资产较 2018 年末增加 14.43 亿元至 122.09 亿元，新增土地资产为公司通过“招拍挂”程序取得的综合保税区项目用地及点军房地产开发项目用地。截至 2019 年末，公司拥有合计 690.69 万平方米的土地资产，区位集中于宜昌高新区和枝江市，其中未受限土地资产账面价值 85.89 亿元，正在办证的土地资产 14.50 亿元；同期末因代建项目持续投入，期末工程施工余额较 2018 年末增加 20.48 亿元至 60.40 亿元，仍以基础设施建设项目开发成本为主。公司非流动资产主要为其他非流动资产中的管网资产，包括污水管网、雨水管网、电力管网、综合管网和热力管网，2019 年末余额为 15.13 亿元。

2020 年 3 月末，该公司总资产较 2019 年末增长 3.87%至 334.09 亿元。其中，货币资金余额较 2019 年末增长 12.59%至 27.76 亿元；应收账款余额较 2019 年末增长 6.26%至 37.06 亿元，主要为应收工程代建款；预付款项余额较 2019 年末增长 36.34%至 4.71 亿元，主要系预付新疆宜化贸易款及湖北宜翔建设有限公司工程款项的增加所致。其余科目较 2019 年末无明显变动。

图表 20. 2017 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：宜昌高投

¹⁸ 2019 年该公司向宜昌新发产业投资有限公司提供的借款期限为 1 年，资金占用费率为 6%。

(4) 流动性/短期因素

近年来该公司流动比率和现金比率均处于较高水平，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司流动比率分别为 932.25% 和 902.27%，现金比率分别为 77.36% 和 80.65%。但考虑到公司货币资金中部分资金拟专项用于项目投资、应收宜昌高新区财政局工程项目款及往来款规模较大、存货中土地资产变现受园区规划及土地市场影响存在不确定性，且公司因融资将部分土地资产及房产抵押，整体看，公司实际资产流动性一般。

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	869.83	837.85	932.25	902.27
现金比率 (%)	115.03	116.59	77.36	80.65
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	193.66	157.98	126.30	140.36

资料来源：宜昌高投

2020 年 3 月末，该公司受限土地资产规模为 36.20 亿元，占存货总额的 19.31%，受限房产规模为 1.36 亿元，占投资性房地产总额的 55.86%。

图表 22. 截至 2020 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
存货	36.20	19.31	借款抵押
投资性房地产	1.36	55.86	借款抵押
合计	37.56	-	-

资料来源：宜昌高投

3. 公司盈利能力

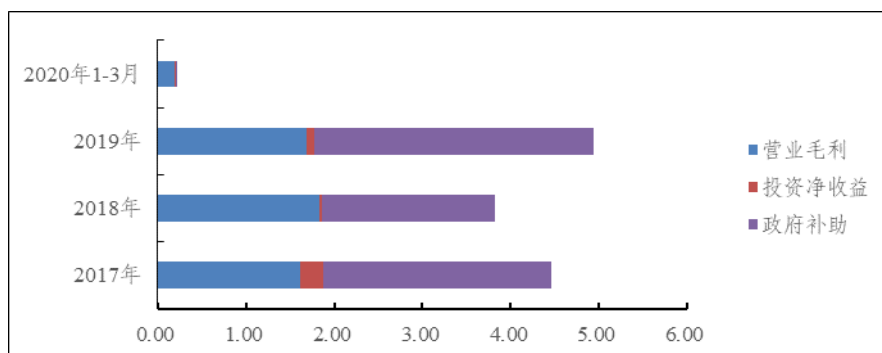
该公司营业收入及毛利主要来自工程代建业务及 2018 年以来新增的贸易业务。由于基础设施建设业务（含土地征迁）按项目投资额的固定比例收取代建费，该业务毛利率较稳定，近年来维持在 12% 左右。贸易业务虽收入贡献突出，但盈利水平较低。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司综合毛利率分别为 13.25%、12.40%、10.80% 和 5.77%。公司期间费用主要为以职工薪酬和办公交通费等为主的管理费用和以利息支出为主的财务费用。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司期间费用率分别为 1.21%、1.56%、5.19% 和 5.59%，2019 年及 2020 年第一季度期间费用率相对较高，主要系随债务规模扩张，费用化利息支出增幅较大。

自 2013 年该公司开展基础设施建设业务以来，每年均可获得一定政府补助，2017-2019 年政府补助金额分别为 2.57 亿元、1.96 亿元和 3.16 亿元。在主业基础设施建设盈利有限的情况下，政府补助是公司净利润的重要构成。2017-2019 年公司净利润分别为 3.78 亿元、2.97 亿元和 3.44 亿元。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 5.29 亿元，较上年同期略减 1.75%；主要由于期间费用对毛利的侵蚀，当期公司实现净利润-524.64 万元，

较上年同期减少 147.53%。

图表 23. 2017 年以来公司盈利构成情况（单位：亿元）



资料来源：宜昌高投

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主业经营在宜昌高新区具有区域专营性质，且基础设施建设业务主要采用代建模式，业务风险小。近年来公司可获得较稳定的补助收入，可为利润实现提供支撑。2017-2019 年及 2020 年第一季度公司分别实现营业利润 1.61 亿元、3.32 亿元、3.72 亿元和-0.04 亿元。且公司拥有一定规模的土地、房产及股权，可为债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的大力支持。2015 年，宜昌高新区管委会以土地、股权及管网等资产划拨方式合计增加公司资本公积 58.99 亿元，2017 年政府无偿将创业大厦 1.42 亿元注入公司，2018 年政府向公司注入项目资本金 7 亿元，公司资本实力显著增强。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司累计获得政府补助收入 7.69 亿元。

该公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 86.95 亿元，尚未使用额度 26.31 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 可变现资产储备

该公司拥有一定规模土地资产，截至 2020 年 3 月末土地资产账面价值合计 122.44 亿元；其中已缴纳土地出让金的土地资产账面价值为 118.35 亿元，未抵押土地资产账面价值合计 86.23 亿元。此外，公司拥有投资性房地产以

及湖北宜昌交运集团股份有限公司、湖北三峡农商行、汉口银行和湖北天能天然气利用有限责任公司部分股权投资，2020 年 3 月末账面价值合计 3.87 亿元。公司可变现资产储备可为债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持

作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，该公司可获宜昌高新区及宜昌市政府有力的支持。对于公司上缴的税费等，宜昌高新区会将其优先用于支持公司经营。此外，政府多次向公司划拨资产以及提供较稳定的财政补贴，能够为后续利润的实现提供一定保障。

评级结论

该公司是宜昌市国资委下属企业，主要承担宜昌高新区基础设施建设任务，实际控制人为宜昌市国资委。公司已建立起符合业务管理要求的治理结构及组织架构，并建立了较为完善的治理制度，能为公司有序运营提供保障。

宜昌市为长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列。受环保督查、沿江化工企业“关改搬转”、产业转型升级等因素影响，2017 年全市主导产业化工等受到一定冲击，经济增速降至低位，2018 年以来受益于主导产业经济效益提高，全市经济增速持续回升。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度全市各项经济活动受到较明显冲击，经济增长明显放缓。

该公司是宜昌高新区基础设施建设的重要主体，主业涉及宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设等业务。此外，公司于 2018 年起拓展贸易业务，2019 年贸易规模快速扩张，已成为当年公司收入最主要贡献主体，但盈利空间较有限。公司主业主要采用代建模式，合同对手方为宜昌高新区管委会，近年来代建项目整体回款存在滞后，资金主要依赖于外部融资。目前宜昌高新区开发建设仍处于集中投入期，公司建设任务较重，后续面临的投融资压力大。公司在建工程中的棚改项目、双创孵化建设项目及综合保税区项目等均为自营项目，且公司已拓展房地产开发业务，面临一定项目运营压力和市场波动风险。

近年来，该公司负债总额快速扩张，负债中刚性债务占比大，债务偿付压力加大，但财务杠杆尚处于合理水平。公司工程项目回款进度总体较缓，且与宜昌高控集团等资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但公司拥有一定规模的土地资产，可为债务偿付提供支撑。

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。

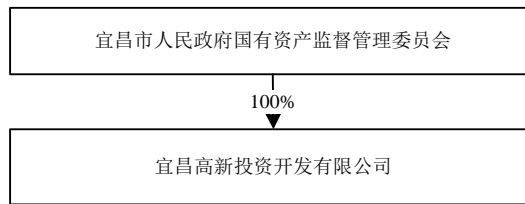
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

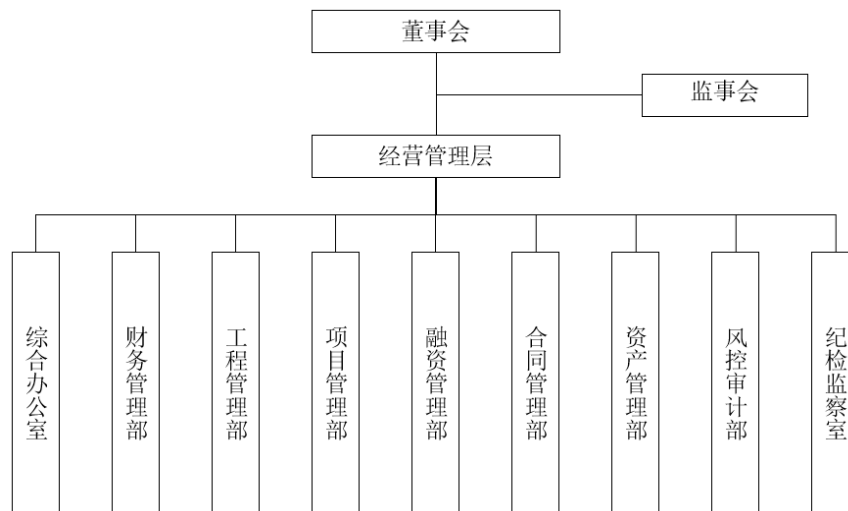
公司股权结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

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	2019 年（末）主要财务数据				
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）
宜昌高新投资开发有限公司	公司本部	—	基础设施建设、土地整理、	164.72	145.71	8.04	3.20	-17.85
宜昌高投建设管理有限公司 ¹⁹	高投建管	100%	钢材销售、房地产开发经营等	-	2.20	0.87	0.19	-2.27
宜昌高投置业有限公司	高投置业	100%	房地产开发、经营和销售	-	0.25	-	-0.23	0.54
枝江市金源投资开发有限责任公司	枝江金源	100%	基础设施建设、土地整理	1.98	14.23	0.06	0.22	-0.14
新疆新发投物贸有限公司	新疆新发投	80.10%	批发和零售业	-	0.55	6.61	0.05	-0.63

注：根据宜昌高投提供资料整理

¹⁹ 原名为宜昌市东山建设发展有限公司，2019 年 10 月更名为现名。

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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	258.15	286.98	321.63	334.09
货币资金 [亿元]	31.17	36.71	24.66	27.76
刚性债务[亿元]	96.21	138.32	166.70	177.70
所有者权益 [亿元]	150.93	142.49	145.49	145.44
营业收入[亿元]	12.39	14.76	15.57	5.29
净利润 [亿元]	3.78	2.97	3.44	-0.05
EBITDA[亿元]	4.52	3.70	4.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	-21.60	-29.71	-20.36	-3.32
投资性现金净流入量[亿元]	8.37	1.70	-11.65	-1.17
资产负债率[%]	41.53	50.35	54.77	56.47
长短期债务比[%]	295.63	358.90	449.68	446.98
权益资本与刚性债务比率[%]	156.87	103.02	87.27	81.84
流动比率[%]	869.83	837.85	932.25	902.27
速动比率[%]	376.00	364.76	349.86	345.18
现金比率[%]	115.03	116.59	77.36	80.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	193.66	157.98	126.30	140.36
利息保障倍数[倍]	1.01	0.62	0.50	—
有形净值债务率[%]	71.04	101.44	121.11	129.75
担保比率[%]	—	—	—	5.16
毛利率[%]	13.25	12.40	10.80	5.77
营业利润率[%]	13.01	22.46	23.90	-0.80
总资产报酬率[%]	1.93	1.29	1.46	—
净资产收益率[%]	2.68	2.02	2.39	—
净资产收益率*[%]	2.68	2.02	2.39	—
营业收入现金率[%]	59.15	53.93	142.68	61.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-119.54	-101.41	-64.09	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.91	-25.33	-13.35	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-73.20	-95.60	-100.78	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.87	-23.88	-20.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	0.66	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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。