

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】111号

宜都市国通投资开发有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司绿色债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月二十六日

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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月26日



2020年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司 绿色债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2020/8/26	高路	白元宁 彭筱桐

主体概况

公司为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要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，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。宜都市国有资产经营投资公司是公司控股股东，宜都市人民政府是公司实际控制人。

本期债券概况

本期债券发行额：不超过 15 亿元
发行期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
资金用途：项目建设、补充营运资金
偿还方式：分期还本，按年付息
增信措施：连带责任保证担保
保证人/主体信用等级/展望：宜昌市城市建设投资开发有限公司/AA+/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.24		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.08				

2.二维矩阵映射

维度		地区综合实力								
		1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A+
	8 档	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任保证担保
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，湖北省宜昌市经济实力很强，其下辖的宜都市经济实力较强；公司主营业务具有较强的区域专营性，获得实际控制人的大力支持；宜昌城投对本期债券提供的增信作用较强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，债务规模增长较快，资金来源对筹资活动的依赖较大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

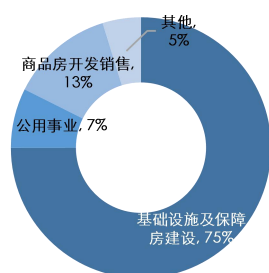
同业对比

项目	宜都国通	襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司	武汉市蔡甸城建投资开发集团有限公司	成都市郫都区国有资产投资经营公司	简阳发展(控股)有限公司	怀远县城市投资发展有限责任公司
地区	宜都市	樊城区	蔡甸区	郫都区	简阳市	怀远县
GDP (亿元)	679.24	670.00	400.53	631.90	504.05	437.19
GDP 增速 (%)	9.3	8.0	7.5	8.0	8.5	6.7
人均 GDP (元)	176840	94499	84876	73356	61134	32739
一般公共预算收入 (亿元)	23.53	24.80	40.00	50.00	26.76	23.77
一般公共预算支出 (亿元)	50.80	31.03	76.30	59.20	65.67	80.11
资产总额 (亿元)	273.02	100.11	104.39	311.30	275.52	169.76
所有者权益 (亿元)	126.72	38.71	62.62	104.78	85.44	77.34
营业收入 (亿元)	17.53	8.10	13.53	14.22	29.04	6.50
利润总额 (亿元)	2.36	1.54	2.11	3.15	2.50	3.06
资产负债率 (%)	53.59	61.34	40.01	66.34	68.99	54.44
全部债务资本化比率 (%)	49.55	57.06	32.51	64.51	64.49	46.86

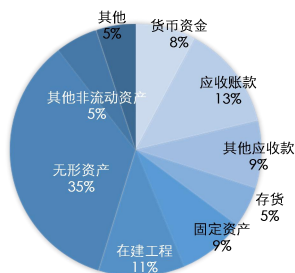
数据来源：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年，东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



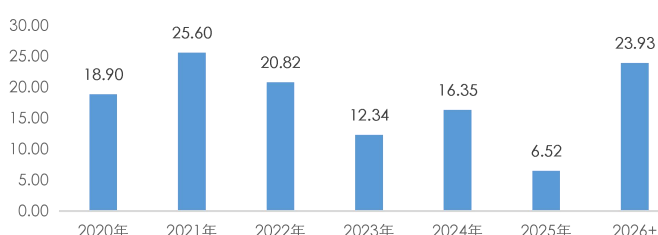
2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
资产规模	205.33	219.72	273.02	274.54
所有者权益	93.37	95.95	126.72	127.55
营业收入	12.43	16.04	17.53	3.47
利润总额	2.31	2.07	2.36	0.68
全部债务	92.98	102.48	124.48	-
资产负债率	54.53	56.33	53.59	53.54
全部债务资本化比率	49.89	51.65	49.55	-

2019 年末公司债务期限结构情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	宜都市		
GDP 总量	575.82	606.74	679.24
GDP 增速	2.2	7.7	9.3
人均 GDP (元)	147646	155574	176840
一般公共预算收入	28.00	23.00	23.53
一般公共预算收入增速	-27.33	-17.86	2.3
上级补助收入	11.48	12.60	-

优势

- 湖北省宜昌市经济实力很强；其下辖的宜都市地区经济保持增长，已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料、食品加工六大支柱产业，经济实力较强；
- 公司主要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，公司在财政补贴、资产划拨等方面获得实际控制人的大力支持；
- 宜昌城投综合财务实力很强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司资产以非流动资产为主，且变现能力较差的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较差；
- 公司债务规模增长较快，预计随着在建及拟建项目投资的推进，全部债务或将维持在较高水平；
- 公司经营活动现金流波动较大，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

评级展望

预计宜昌市和宜都市经济将保持稳定增长，公司主营业务区域专营性较强，能够得到实际控制人的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 宜都高新债 NPB	AA/稳定	AAA	2019/9/4	高路 彭筱桐	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
14 宜都国通/PR 宜国投	AA/稳定	AA	2014/4/30	艾华 张猛	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

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”）是经宜都市人民政府（以下简称“宜都市政府”）批准于2003年5月成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币22000万元，其中宜都市公路实业总公司、宜都市土地收购储备中心和宜都市国有资产经营投资公司¹（以下简称“宜都国资”）分别出资12000万元、4000万元和6000万元。后历经数次增资及股权变更²，截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币74100万元，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政府。

作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，宜都国通主要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，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。

截至2019年末，公司拥有11家纳入合并报表范围的二级子公司，详见下图表。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
宜都市兴航实业公司	兴航公司	4637.00	100.00	划拨
宜都市三立路桥工程建设有限责任公司	三立路桥	33010.00	100.00	划拨
湖北宜都清江科技孵化有限责任公司	清江科技	500.00	100.00	设立
宜都市国信资产管理有限公司	国信公司	16719.20	100.00	设立
宜都市长天房地产经营有限公司	长天房地产	15000.00	100.00	划拨
宜都市瑞通投资建设有限公司	瑞通投资	10000.00	100.00	设立
宜都市兴农投资建设有限公司	兴农投建	30000.00	100.00	设立
宜都市惠农投资建设有限公司	惠农投建	10000.00	100.00	设立
宜都市三江投资建设有限公司	三江投建	30000.00	100.00	设立
宜都市兴路投资建设有限公司	兴路投建	20000.00	100.00	设立
宜昌三江水都投资开发有限公司	三江水投	250000.00	51.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行总额不超过15.00亿元的“2020年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司绿色债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，公司将在债券存续期内的第3~7年末分别按照债券发行总额20%的比

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1000万元，实际控制人为宜都市政府。

² 2007年9月，宜都市土地储备中心将持有的公司股权转让给宜都国资。2008年7月，根据《宜都市人民政府关于市国通公司调整投资人及股本结构的批复》公司股东调整为宜都国资、宜都市供水公司和宜都市三立路桥工程有限责任公司，分别出资8500万元、7000万元和6500万元。2009年11月，宜都市供水公司和宜都市三立路桥工程有限责任公司将持有的公司股权转让给宜都国资。2014年5月，宜都国资以土地使用权增资40000万元。2016年10月，中国农发重点建设基金有限公司货币增资4100万元。2017年3月，国开发展基金有限公司货币增资8000万元。

例偿还债券本金。本期债券在存续期内每年付息一次，后五年利息随本金一起支付。

本期债券由宜昌市城市建设投资开发有限公司（以下简称“宜昌城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金中的 8.00 亿元拟用于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）项目建设（以下简称“本期债券募投项目”），7.00 亿元用于补充营运资金。

图表 2 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占募集资金总额比例	拟使用募集资金占计划总投资的比例
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）	10.30	8.00	53.33	77.67
补充营运资金	-	7.00	46.67	-
合计	-	15.00	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设地点位于宜都市枝城镇，建设内容为宜都 6 家沿江化工企业的 8 个项目的环保搬迁，具体包括两方面内容：（1）在宜都化工园区按照循环产业的布局，建设 6 家沿江化工企业、8 个项目的生产生活主体建筑工程及配套给排水、消防、绿化等附属工程，总用地面积 730 亩，总建筑面积 337940 平方米；（2）对搬迁后原厂址进行生态修复，主要建设内容包括生产车间、污水管线及所属范围内的辅助车间建筑的拆除、场地建筑金属污染物及土壤和地下水生态治理。

宜昌市是国家级生态先行示范区，在长江大保护背景下，本期债券募投项目的建设将对改善长江沿线生态环境、构筑沿江生态保护屏障带来有利影响，是城市化工产业环保升级、转型的重要契机，对降低园内企业生产成本，立足长远发展具有重要作用；此外，项目亦符合国家产业政策和湖北省、宜昌市的区域发展的长期规划。该项目已经获得宜都市发展和改革委员会、宜都市规划局、宜都市自然资源和规划局等相关部门批准。

图表 3 本期债券募投项目项目批复情况

审批单位	审批文件	审批文号
宜都市发展和改革委员会	宜都市发展和改革委员会关于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）可行性研究报告的批复	都发改[2019]70 号
宜都市发展和改革委员会	宜都市发展和改革委员会关于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）的节能审查意见	都发改[2019]69 号
宜都市自然资源和规划局	宜都市自然资源和规划局关于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）用地审查意见的函	[2019]2 号
宜都市维护稳定工作领导小组办公室	市维稳办关于《宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）社会稳定风险评估报告》的备案批复	都稳评[2019]4 号
宜都市发展和改革委员会	宜都市发展和改革委员会关于宜都市特色化工园建设及生态治理（一期）项目建议书的批复	都发改[2019]35 号
宜都市规划局	关于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）规划选址意见的复函	都规函[2019]19 号
-	宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）环境影响登记表	备案号：201942058100000009

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目的建设和运营主体为宜都国通，计划总投资额为 10.30 亿元，其中拟通过本期债券筹措资金 8.00 亿元，剩余 2.30 亿元为企业自筹；项目建设期限 30 个月。根据该项目可行性研究报告，本期债券募投项目将实现销售收入、租赁收入及广告收益收入，债券存续期内预计实现综合收入 11.27 亿元。截至 2020 年 6 月末，本期债券募投项目尚未开工建设。

宏观经济与政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将

在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 宜昌市

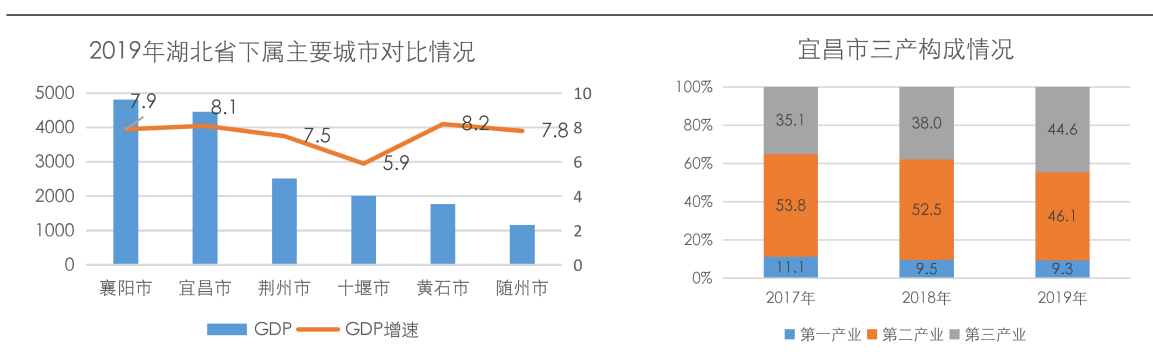
宜昌市位于湖北省西南部，地处长江中游与上游结合部。截至2019年末，宜昌市下辖五个区、三个县级市和五个县³，并设有宜昌国家高新技术产业开发区；总面积为2.16万平方公里，常住人口为413.79万人。

宜昌市经济总量位居湖北省前列，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较快增长，经济实力很强

宜昌市是中部地区重要的交通枢纽城市以及湖北省副中心城市，依托地理优势和便利的交通条件，近年来经济保持增长。受去产能、环保督查等因素影响，2017年宜昌市经济增速降幅较大。2018年~2019年，宜昌市经济增速重回合理区间，经济总量持续快速增长。按常住人口计算，2019年宜昌市人均地区生产总值107830元，近年持续增长。

从拉动经济增长的动能看，投资是拉动宜昌市经济发展的最主要动力。宜昌市投资增速在经历了2017年的负增长后，于2018年恢复中速区间，2019年增速达到12.1%，高于全省1.5个百分点。同时，宜昌市社会消费品零售总额保持上涨趋势且增速逐年稳步提高，地区消费能力持续增强。

图表4 宜昌市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



³ 宜昌市的下辖5个区为夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区、猇亭区；3个县级市分别为宜都市、枝江市和当阳市；5个县分别为远安县、兴山县、秭归县、长阳土家族自治县和五峰土家族自治县。

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3857.17	2.4	4064.18	7.7	4460.82	8.1
人均地区生产总值（元）	93331	3.7	98269	7.6	107830	8.1
第一产业增加值	426.72	3.4	386.42	3.1	416.05	3.3
第二产业增加值	2077.58	-1.5	2132.27	8.0	2054.15	9.6
第三产业增加值	1352.87	9.5	1545.49	8.7	1990.62	7.5
规模以上工业增加值	-	-0.1	-	8.5	-	10.4
全社会固定资产投资	2582.05	-19.1	-	11.3	-	12.1
其中：房地产开发投资	197.85	-19.0	256.30	29.5	-	2.9
社会消费品零售总额	1330.33	7.3	1484.01	11.6	1665.00	12.2

资料来源：宜昌市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2019 年，宜昌市化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大主导产业持续较快增长，四大主导产业增加值同比增长 14.2%，占全市规模以上工业增加值的比重达到 60.0%。同年，宜昌市规模以上工业增加值增速 10.4%，高于全省平均增速 2.6 个百分点。受主导产业快速发展影响，宜昌市全年规模以上工业企业综合能源消费总量 1012.61 万吨标准煤，同比增长 0.8%；原煤消费量 1230.86 万吨，同比增长 10.7%。

宜昌市第三产业稳步增长，在地区经济中占比不断提高，是地区经济增长的重要动力来源。2017 年~2019 年，第三产业增加值增速保持在 7%以上，但略有放缓。宜昌市拥有丰富的旅游资源，包括三峡大坝旅游区、三峡人家风景区和清江画廊度假区等，带动着当地旅游业快速发展。2019 年，宜昌市接待国内外旅游人数 8900.51 万人次，同比增长 15.0%；实现旅游总收入 985.65 亿元，同比增长 13.4%。

2020 年 1~3 月，受新冠疫情影响，全市实现地区生产总值 594.54 亿元，同比下降 40.2%，低于全省 1.0 个百分点；规模以上工业增加值同比下降 46.9%，低于全省 1.1 个百分点；固定资产投资同比下降 82.0%，低于全省 0.8 个百分点。

2. 宜都市

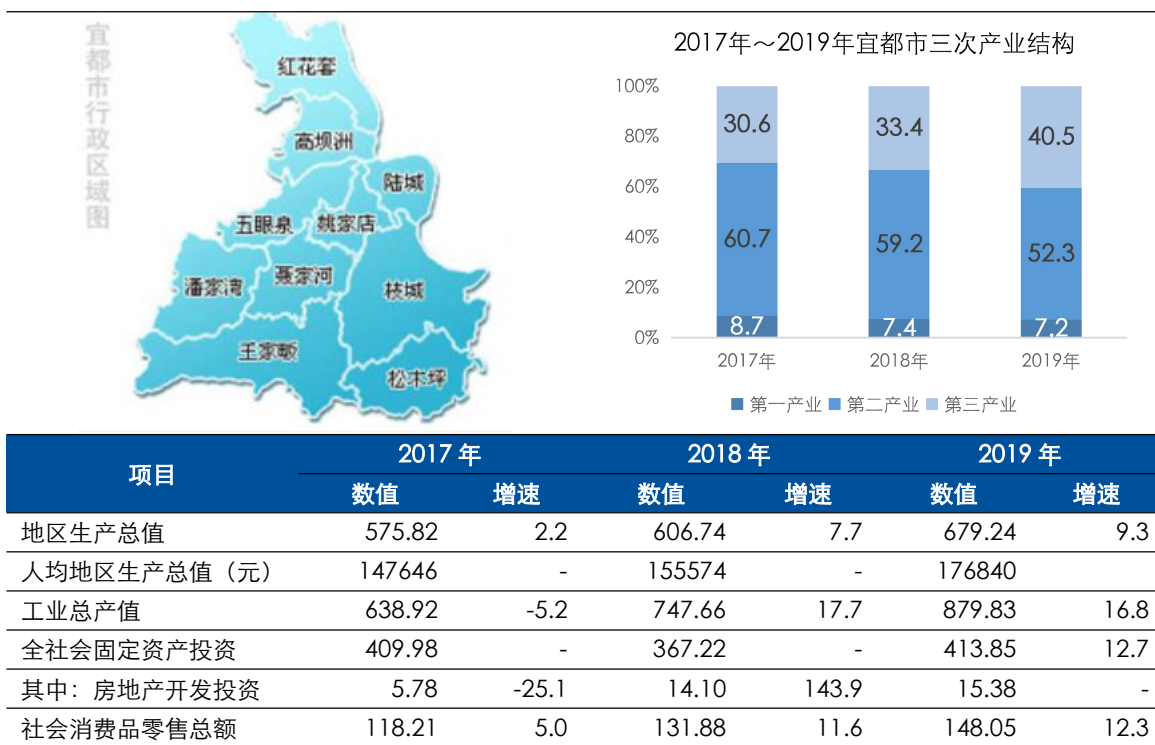
宜都市属湖北省直辖、宜昌市代管县级市，位于鄂西南长江中游南岸，地处江汉平原向鄂西南山地过渡地带，东隔长江与宜昌市猇亭区、枝江市相望，东南邻松滋市，西南、正西与五峰土家族自治县、长阳土家族自治县交界，北与宜昌市点军区接壤。截至 2019 年末，宜都市总面积 1357 平方公里，下辖 8 镇 1 乡 1 个街道办事处，全市常住人口 38.41 万人，户籍人口为 38.64 万人。

依托地理优势，宜都交通便利。宜都市位于鄂渝湘三省交界处，属于三峡宜昌半小时经济圈。宜都市拥有贯穿南北的焦柳铁路及两江航道，沪蓉高速、三峡翻坝高速架起连接外界的快速通道，宜华、陆渔一级路、宜张、宜岳高速宜都段建成通车，水路空立体交通格局基本形成。其中，宜都市公路总里程 3299.522 千米，航道通航总里程 87 千米，宜都市中心距三峡机场 56.7 公里。

宜都市地区经济保持增长，已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工六大支柱产业，经济实力较强

宜都市经济总量保持增长，增速逐年提高，在 2017 年明显下滑后，于 2018 年回归合理区间，2019 年恢复快速增长。投资是地区经济发展的主要驱动力，但近年来固定资产投资规模有所波动；社会消费品零售总额持续上升，且增速逐年提高，地区消费能力持续增强。

图表 5 宜都市区域图及主要经济指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：宜都市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，宜都市三次产业结构由 2017 年的 8.7: 60.7: 30.6 调整为 2019 年的 7.2: 52.3: 40.5，以第二产业为主，第三产业占比不断提高。

宜都市依托较好的工业基础，已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工六大支柱产业，并逐步形成产业集群。受去产能等因素影响，2017 年工业经济主要指标均呈现下降趋势；2018 年，宜都市工业经济扭转上年负增长态势，恢复增长；2019 年，宜都市工业经济继续保持良好增长态势，工业总产值增速为 16.8%。同期，宜都市轻工业总产值实现 314.76 亿元，重工业总产值实现 565.07 亿元，分别占工业总产值的 35.8% 和 64.2%；规模以上工业增加值增长 13.2%；规模以上工业企业实现主营业务收入 858.12 亿元，利润总额 63.37 亿元，同比分别增长 17.3% 和 13.4%。

宜都市房地产市场在 2017 年下滑调整后，2018 年供给端和销售端大幅反弹。2017 年~2019 年，宜都市商品房销售额分别为 2.45 亿元、6.98 亿元和 13.78 亿元，同比分别增长-73.2%、184.2% 和 97.4%。2019 年，宜都市房地产市场投资端和销售端继续保持大幅增长，房地产市场明显回温。

财政状况

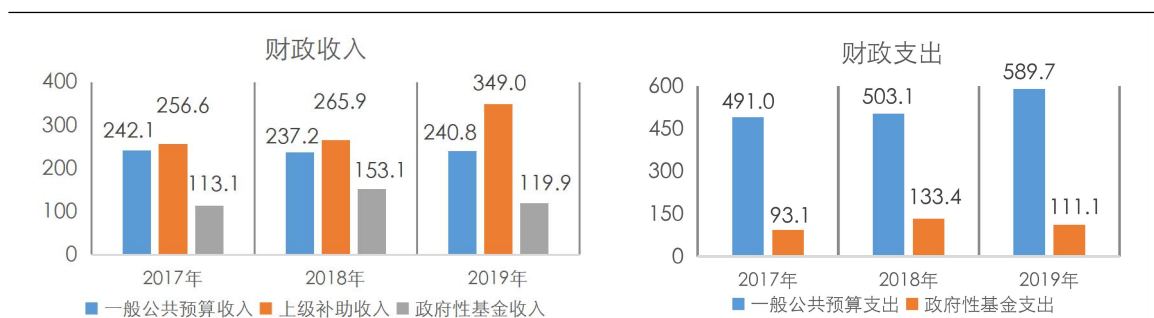
1. 宜昌市

近年来，宜昌市一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入波动较大，但持续获得上级

政府较大力度的支持，财政实力很强

近年来，受当地化工行业经环保督察及相关经济调整政策改革、减费降税政策等因素影响，宜昌市一般公共预算收入规模有所波动。从构成上看，宜昌市税收收入占比有所波动，占一般公共预算收入的比重分别为 67.41%、70.23%和 69.13%，收入质量整体略有提高。2019 年随着减税降费政策效应显现，税收增幅有所回落。

图表 6 宜昌市财政收支情况（单位：亿元）



资料来源：宜昌市财政预算执行情况（2017 年~2019 年），东方金诚整理

2017 年~2019 年政府性基金收入波动较大。2019 年，受土地市场行情遇冷影响，宜昌市国有土地使用权出让收入较上年明显减少，政府性基金收入降幅较大。

由于东方金诚未通过公开渠道获取宜昌市的上级补助收入，故用宜昌市一般公共预算支出减去一般公共预算收入模拟。近三年，宜昌市上级补助收入约为 256.60 亿元、265.91 亿元和 348.95 亿元，获得上级政府支持力度较大，上级补助收入是财政收入的重要补充。

宜昌市一般公共预算支出规模较大，近三年的支出增速分别-7.16%、1.89%和 17.1%。同期，宜昌市地方财政自给率⁴呈逐年下降趋势，由 2017 年的 49.30%降至 2019 年的 40.83%，地方财政收支平衡能力减弱。

截至 2019 年末，宜昌市政府债务余额 282.52 亿元，其中一般债务 101.64 亿元，专项债务 180.87 亿元。

2.宜都市

宜都市一般公共预算收入规模有所波动，上级补助收入平稳增长，财政实力较强

宜都市一般公共预算收入是财政收入的最主要来源，但近年来有所波动。2017 年以来，宜都市一般公共预算收入同比增长-27.33%、-17.86%和 2.3%。其中，税收收入有所下降，主要系房地产市场调控及棚改力度减弱导致土地增值税及耕地占用税等房地产相关收入波动减少所致；税收收入占比波动上升，分别为 73.15%、70.18%和 80.39%。同时，受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规模变动影响，宜都市非税收入有所波动。

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。宜都市政府性基金收入有所上升，但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。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 7 宜都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	28.00	23.00	23.53
其中：税收收入	20.48	18.44	18.92
非税收入	7.52	4.56	4.61
上级补助收入	11.48	12.60	-
政府性基金收入	5.98	13.15	-
财政收入	45.46	48.75	-
一般公共预算支出	42.14	38.48	50.80
政府性基金支出	5.82	13.14	-
财政自给率	66.45	59.78	46.32

注：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。

资料来源：2017 年~2018 年宜都市财政预算执行情况、2019 年统计公报等，东方金诚整理

2017 年~2019 年，宜都市一般公共预算支出规模变动较大，呈波动上升趋势，2019 年同比增长 10.6%。同期，宜都市财政自给率持续下降，地方财政自给程度不断减弱。2019 年，宜都市财政自给率高于宜昌市（40.83%）5.49 个百分点，低于湖北省（42.52%）3.80 个百分点。

截至 2019 年末，宜都市政府债务余额 45.18 亿元，其中一般债务 37.92 亿元，专项债务 7.26 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自基础设施及保障房建设、商品房开发销售业务，近年来营业收入持续上升，毛利润及毛利率水平有所波动

作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司主要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，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。

近年来，公司营业收入规模不断扩大。从收入构成来看，基础设施及保障房建设收入是公司营业收入的最主要来源，受项目结算进度安排影响，近年来收入规模有所波动；商品房开发销售收入亦是公司收入的重要来源，但规模及占比受房地产市场波动影响而呈现较大波动。公路收费、水力发电和自来水供应等公用事业运营业务收入较稳定，是营业收入的重要补充。公司土地整理业务收入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，2019 年未实现相关收入。此外，公司其他业务包括宾馆服务、房屋租金、广告等业务，收入规模较小。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	12.43	100.00	16.04	100.00	17.53	100.00
基础设施及保障房建设	9.65	77.59	8.96	55.88	13.14	74.97
商品房开发销售	0.78	6.30	2.55	15.92	2.26	12.87
水力发电	0.60	4.81	0.34	2.13	0.33	1.90
公路收费	0.72	5.80	0.71	4.43	0.63	3.61
自来水供应	0.30	2.42	0.32	2.00	0.33	1.89
土地整理	-	-	2.56	15.99	-	-
其他	0.38	3.08	0.58	3.64	0.83	4.76
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.91	15.36	3.47	21.61	1.61	9.20
基础设施及保障房建设	1.45	15.02	1.39	15.54	1.80	13.73
商品房开发销售	0.19	24.26	0.23	8.87	-0.24	-10.70
水力发电	0.30	50.39	0.05	14.08	-0.04	-11.22
公路收费	-0.07	-10.06	-0.17	-23.33	-0.26	-41.83
自来水供应	0.02	7.57	0.01	4.35	0.07	19.90
土地整理	-	-	1.85	72.30	-	-
其他	0.02	5.08	0.10	16.59	0.29	34.19

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017 年以来，公司毛利润波动较大。其中，基础设施及保障房建设业务毛利润波动上升，对毛利润贡献较大；商品房开发销售业务受限价房毛利率较低和结转停车场成本影响，毛利率水平持续下降；水力发电业务毛利润下降明显，受降水量持续下降影响，2019 年毛利润转为负值；土地整理收入毛利润对 2018 年公司毛利润形成了重要补充，但持续性较差。公司毛利率波动较大，2018 年毛利率大幅提升主要系新增的土地整理业务盈利水平较高所致；2019 年受公司商品房开发销售、水力发电、公路收费等业务毛利润均为负影响，综合毛利率降幅较大。

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.47 亿元，毛利润 0.12 亿元。

基础设施和保障房建设

根据宜都市政府的相关授权，公司从事宜都市范围内的道路、工业园、城区改造等基础设施建设以及保障房项目建设，业务均由公司本部负责。2017 年~2019 年，公司基础设施及保障房建设项目分别结转投资成本 8.20 亿元、7.57 亿元和 11.34 亿元，分别确认收入 9.65 亿元、8.96 亿元和 13.14 亿元。

1. 基础设施建设

公司主要承担宜都市基础设施建设任务，业务具有较强的区域专营性；但部分历史项目结算安排尚不明确，对公司支出的建设资金形成较长时间的占用

作为宜都市重要的基础设施建设主体，公司主要承担宜都市的基础设施建设项目，业务区域专营性较强。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式。公司主要负责基础设施项目的融资、开发

建设和管理等事宜，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。根据公司与宜都市政府签署的代建协议，项目工程完工验收后，宜都市政府根据审验后项目成本（工程支付价款、项目管理费、借款利息、税金等）加上一定比例的工程代建费向公司支付工程款，公司据此确认收入并结转成本；随后公司将完工项目移交至宜都市政府。2018年以来，受政策环境影响，公司逐渐采用自营模式进行新增项目的建设，以项目运营期实现的收益来平衡前期建设资金。

公司自成立以来先后承建了东阳光工业园、红花创业园、高坝洲园区、十里铺工业园、陶瓷工业园等园区的基础设施配套项目以及连接城区与各工业园区道路项目。上述项目的完工加快了新型城镇化的建设，完善了城市功能，增强了城镇公共服务和聚众功能，促进了城市和乡镇的协调发展，有序推进了基础设施和基本公共服务同城化。

公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2020年3月末，公司在建基础设施项目主要包括青林古镇项目、宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程、宜都市独立工矿区转型发展创业园基础设施配套项目等，计划总投资为35.09亿元，累计投资15.23亿元，尚需投资19.86亿元。其中青林古镇项目建设地点位于宜都市高坝洲镇青林寺村，建设规划用地344.34亩，总建筑面积18.53万平方米，建设范围包括游客服务中心、停车场、道路及古镇旅游区、滨湖旅游区的商业及文化建筑等。截至2020年6月末，青林古镇项目已完成还建安置小区、青湖悦华酒店、特产城、民俗文化中心、特产超市、滨湖商业街、青林小院样板区和一期工程、英伦风情小镇样板区和一期工程、谜源广场、园林古建和配套绿化、道路、电力、管网设施等建设内容，累计投资额9.26亿元。

图表9 截至2020年3月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	累计投资额	尚需投资额	业务模式
在建项目：				
青林古镇项目	19.10	7.27	11.83	自建
宜都市独立工矿区转型发展创业园基础设施配套项目	3.80	0.56	3.24	代建
宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程	5.00	3.75	1.25	代建
宜都市三峡长江经济带柑橘全产业链融合发展示范区基础设施配套工程项目	3.73	0.90	2.83	自建
清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目	3.46	2.75	0.71	自建
合计	35.09	15.23	19.86	-
拟建项目：				
宋山康养项目基础设施配套项目	10.10	-	10.10	自建
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）*	10.30	-	10.30	自建
宋山森林公园提档升级工程（一期）	0.95	-	0.95	自建
合计	21.35	-	21.35	-

注：*为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司主要拟建基础设施项目包括宋山康养项目基础设施配套项目、本期债券募投项目等，资金来源主要为外部融资，未来计划通过对外销售、出租等方式实现收入。总体看来，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

2.保障性住房建设

公司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；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

公司是宜都市重要的保障房项目建设主体，业务区域专营性较强。

公司保障房业务为代建模式，根据公司与宜都市政府于 2012 年 12 月签署的《工程建设合同》，公司负责项目的融资、拆迁及保障房建设等工作，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。宜都市政府按照保障房项目实际工程成本加成 20% 向公司支付工程款项，按季度结算。公司据此确认收入，并相应结转成本。工程完工验收后，宜都市政府以审验后总投资额为计算依据向公司支付剩余工程尾款。

截至 2019 年末，公司已完工的保障房项目包括宜都市独立工矿区居民就地安置小区工程、宜都市独立工矿区搬迁安置小区工程和宜都市保障性住房（公租房、廉租房），保障房项目的完工建设为宜都市营造了良好的人居环境，改善了城市面貌，为经济社会高质量发展奠定了基础。截至 2019 年末，以上保障房项目已投资额为 5.84 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司重点在建的保障房主要包括枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目、宜都市三江新城（三江城中村）棚户区改造等，上述项目计划总投资 48.14 亿元，累计投资 24.49 亿元，尚需投资 23.65 亿元，自有资金占比均为 20%，资本金均已到位。

图表 10 截至 2020 年 3 月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	累积投资	尚需投资
湖北省宜都市三江咀刘家咀棚户区改造项目	6.35	6.10	0.25
湖北省宜都市 2015 年第一批棚户区改造项目	4.31	4.03	0.28
宜都市三江新城一期（周家台子）棚户区改造	2.67	2.60	0.07
松宜矿区棚户区改造项目	1.88	1.30	0.57
枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目	14.07	2.38	11.69
湖北省宜都市莲花堰城中村棚户区改造项目	6.65	3.81	2.85
宜都市三江新城（三江城中村）棚户区改造	8.21	3.17	5.04
宜都市三江新城三期（刘家咀城中村）棚户区改造	4.00	1.11	2.89
合计	48.14	24.49	23.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建保障房项目主要为宜都市三江新城四期（三江村城中村）棚户区改造项目，建设周期由 2020 年至 2023 年，计划总投资额为 5.61 亿元，其中公司自有资金占比 20%，2020 年~2023 年，计划投资额分别为 2.08 亿元、1.63 亿元和 1.91 亿元。该项目建设地点位于宜都市三江二桥以北沿江位置，原油脂化工厂及周边地块；建设规划用地 8.53 万平方米，总建筑面积 17.75 万平方米，涉及 15 栋、1068 套棚户区安置住房。

总体来看，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。

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组成，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

公司自 2013 年起从事商品房开发销售业务,由三级子公司宜都市中一实业有限公司负责运营。近年来,公司相继开发了厚德苑和天赐龙庭两个房产项目,分别位于湖北省宜都市杨守敬大道与西湖一路交汇处、杨守敬大道与五宜大道交叉路口处。

2017 年~2019 年,公司商品房销售收入分别为 0.78 亿元、2.55 亿元和 2.26 亿元,占营业收入的比重分别为有所波动;毛利率分别为 24.26%、8.87%和-10.70%;2017 年,由于当年销售商铺较多,毛利率较高;2018 年,毛利率下降主要系当年以销售毛利率较低的限价房为主;受 2019 年商品房结转以前年度地下车库的成本影响,当年毛利率转为负值。

截至 2020 年 3 月末,公司主要开发的房地产项目建设情况详见下图表,同期末公司暂无拟开发的房地产项目。

图表 11 截至 2020 年 3 月末公司房地产项目情况

项目名称	建设周期 (年)	总建筑面积 (万 m ²)	建设进度 (%)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	合同销售面积 (万 m ²)	平均销售单价 (元/m ²)	合同销售金额 (亿元)
天赐龙庭二期	2018-2020	11.56	50.56	3.00	1.52	1.40	4800.54	0.67

资料来源:公司提供,东方金诚整理

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。

公用事业运营

公司从事宜都市的公路收费、水力发电、自来水供应等公用事业运营,上述业务具有较强的区域专营性,对营业收入形成重要补充

1.公路收费

公司公路收费业务主要由国信公司子公司宜都市中路建设开发有限公司(以下简称“中路公司”)负责,业务内容包括宜洋、陆渔两条一级公路的建设、管理和经营,上述两条公路均为早期公司自建所得,管理和经营内容主要包括收取车辆通行费、公路沿线广告位出租等。根据宜都市政府《关于宜洋一级公路三江收费站设站收费的通告》,宜洋一级公路项目于 2012 年 10 月正式收取车辆通行费,收费年限为 20 年,同时撤销清江二桥收费站⁵;陆渔一级公路潘家湾收费站于 2013 年 12 月 22 日开始收费。两条路的开通加强了宜昌、宜都、五峰、荆州等地区之间联系,较大满足了鄂西地区日益增长的交通运输需求。

2017 年~2019 年,公司公路收费收入连续三年处于亏损状态,盈利能力较弱,主要系从 2016 年起陆渔路建设成本摊销所致。

2.水力发电

公司水力发电业务由国信公司子公司湖北宜都市熊渡电业有限公司(以下简称“熊渡电业”)负责运营。截至 2019 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,均为水电机组。

⁵ 公司 2012 年及以前年度的公路收费收入来自原清江二桥收费站。

2017年~2019年，公司发电量分别为15421.33万千瓦时、11143.38万千瓦时和6902.17万千瓦时，逐年下降，主要系降水量减少所致。同期，受发电量下降但人力及水发电机组运营成本保持不变影响，公司水力发电业务营业收入持续下降，毛利润和毛利率持续下降且降幅较大，2019年毛利率转为负值。

3. 自来水供应

公司自来水供应业务由国信公司子公司宜都市供水总公司（以下简称“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，供水范围涉及陆城、枝城、红花、高坝洲、姚家店、五眼泉、松木坪、聂家河、王家畈、潘家湾等10个乡镇137个村及社区，用水人口约34万人。截至2019年末，该公司下辖3座水厂、4座供水加压站、41宗小型水库，日综合供水能力16.50万吨，供水主管网长达507.5余公里。

2017年~2019年，公司自来水供应收入稳步增长，毛利润及毛利率波动上升。同期，公司售水量规模较为稳定，分别为2096.00万吨、2385.00万吨和2346.00万吨。

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，公司在资产划拨、财政补贴等方面持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，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人的大力支持。

资产划拨方面，2015年以来，宜都市政府陆续向公司划入水域开发权、土地使用权、管网、货币资金、水库等资产，详见下图表，入账价值合计54.82亿元。财政补贴方面，2017年~2019年，公司分别获得政府补助3.54亿元、2.51亿元和3.22亿元。

图表 12 2015年以来公司获得的主要资产划拨情况（单位：万元）

资产类别	划拨时间	对象	入账价值
土地使用权	2015年	宜都国通	60000.00
货币资金	2015年	供水公司	442.88
红花套水厂资产	2015年	供水公司	6387.71
货币资金	2015年	中路公司	5434.00
货币资金	2015年	兴农投建	3097.00
宜都市城区应急备用水源及管网工程资产	2016年	供水公司	4409.52
货币资金	2016年	兴农投建	1200.00
货币资金	2016年	中路公司	2024.00
清江高坝洲库区宜都段水域开发权	2017年	宜都国通	182086.00
房产	2017年	宜都国通	494.82
货币资金	2017年	中路公司	1563.00

图表 12 2015 年以来公司获得的主要资产划拨情况（单位：万元）

资产类别	划拨时间	对象	入账价值
车辆	2017 年	宜都国通	55.16
土地使用权	2017 年	宜都国通	1209.74
土地使用权	2018 年	三江水投	171.74
采砂特许经营权	2019 年	宜都国通	7006.83
土地一级开发权	2019 年	宜都国通	151122.99
水库	2019 年	供水公司	121518.45
车辆	2019 年	熊渡电业	23.17
合计	-	-	548247.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司基础设施建设和公用事业运营的区域专营性，预计公司将持续获得实际控制人的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.41 亿元，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政府。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，授权董事会行使职权，决定公司重大事项。公司设立了董事会、监事会，聘任了经理层。

董事会是公司决策机构，决定公司的经营计划和投资方案。董事会成员为 5 人。董事会中的非职工代表董事由控股股东委派，董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由股东会从董事会成员中指定。

监事会成员 3 人。非由职工代表担任的监事，由控股股东委派；职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。经国有资产监督管理机构同意，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。

管理水平

公司下设党群工作部、纪检监察室、综合办公室、人力资源部、法律风控部、融资开发部、总会计师办公室、财务结算中心、质量安全部、项目管理部、资产经营部和企业发展部共 12 个职能部门。

公司制定了较为完善的内部风险管控制度和财务管理制度。内部风险管控方面，公司在决策审批、财务审批、融资、融资偿付、工程项目管理、对外投资、招投标、担保、会计核算等方面建立了相关制度规范，形成了内部控制体系，并进行监管与评价。财务管理方面，公司内设计划财务部，负责财务管理和会计核算，制定资金管理办法；建立资金核算体系，办理资金

结算、收付工作；编制年度融资计划和资金的组织衔接工作，制定投融资管理制度及相关办法。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年~2019 年合并财务报表和 2020 年一季度合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2019 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。公司 2020 年一季度合并财务报表未经审计。

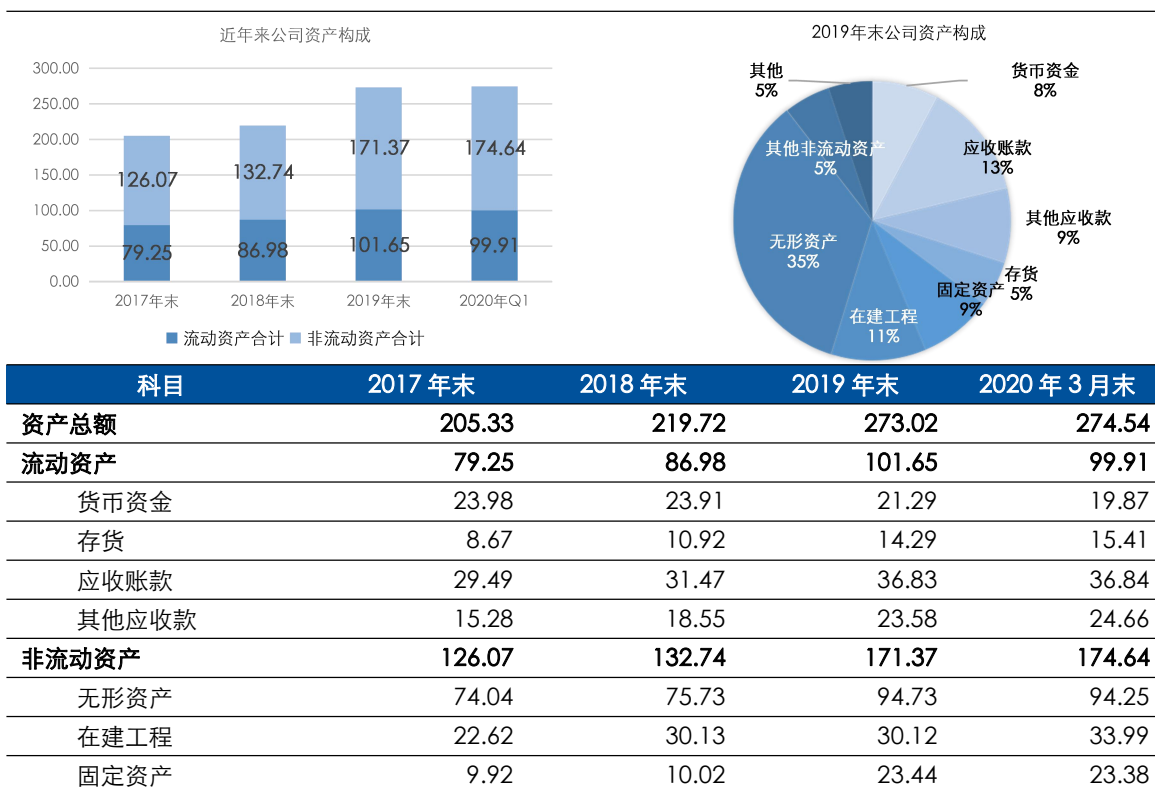
截至 2019 年末，公司拥有 11 家纳入合并报表范围的二级子公司（见图表 1）。2017 年，公司投资设立子公司兴路投建、三江水投；2018 年，公司投资设立子公司瑞通投资；2019 年，公司合并范围无变化。

资产构成与资产质量

公司资产以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较差

近年来随着业务发展和项目建设的推进，公司资产规模增长较快。公司资产结构相对稳定，以非流动资产为主，近三年一期占比均在 60%以上。

图表 13 公司资产主要构成情况（单位：亿元）



注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产近年来持续增长，主要由应收账款、其他应收款、货币资金和存货构成，2019

年末，上述科目在流动资产中占比分别为 36.2%、23.2%、20.9%和 14.1%。

公司货币资金近年来保持较大规模，主要由银行存款构成，2019 年末受限货币资金为 0.53 亿元贷款保证金、0.50 亿元银行承兑汇票和 0.06 亿元住房按揭贷款保证金。

公司存货规模持续增长，主要由基础设施建设项目和商品房项目的投资成本以及土地使用权构成，其中土地使用权合计 2.99 亿元，均由企业出让取得，均已缴纳土地出让金并取得相关土地权证。

公司应收账款主要为应收工程款，近年来不断增长。2019 年末，公司应收宜都市财政局代建工程款 35.80 亿元，占应收账款总额的 96.71%，应收对象集中。从账龄来看，2019 年末公司应收账款中账龄 1 年以内占比为 33.72%，1~2 年占比为 24.44%，2~3 年占比为 19.84%，3 年以上占比为 22.01%，账龄相对较长，资产流动性较差。同期末，公司已计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款持续增长，主要是与政府部门、单位之间发生的往来款。2019 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（民企）、宜都市宏祥实业有限公司⁶（以下简称“宏祥实业”）（民企）、宜都国资和枝城财政所，合计 16.22 亿元，占其他应收款的 67.86%。从账龄来看，2019 年末公司其他应收款中，账龄一年以内的占比为 25.11%，1~2 年占比为 32.03%，2~3 年占比为 18.10%，3 年以上占比为 24.76%，账龄相对较长，资产流动性较差。同期末，公司已计提 0.21 亿元坏账准备。

近年来，公司非流动资产保持较快增长，主要由无形资产、在建工程和固定资产构成，2019 年末占比分别为 55.3%、17.6%和 13.7%。

2017 年以来，公司无形资产规模不断扩大，2019 年末主要由 39.96 亿元土地使用权、20.74 亿元公路收费权、18.21 亿元水域开发权、0.70 亿元特许经营权和 15.11 亿元土地一级开发权构成。其中，土地使用权主要系由宜都市政府历年划拨所得，均已办理土地权证，证载用途以工业、商服用地为主；其余土地使用权由公司出让获得。2019 年受益于宜都市政府无偿划拨渔洋河流域河道沿岸土地一级开发权和清江河流域采砂特许经营权至公司，公司无形资产同比增长 25.1%。

公司在建工程主要为在建的保障房、公路改建、矿区搬迁安置小区、青林古镇配套设施等项目，随着项目投资的推进，公司在建工程呈增加趋势。此外，近三年公司固定资产不断增长，主要由宜都市政府划拨的房产、熊渡电业的水力发电建筑及设备、供水公司的自来水管网及水库等构成；2019 年，受供水公司收到宜都市政府划拨的 41 宗小型水库影响，期末公司固定资产大幅增长。

截至 2019 年末，公司受限资产共计 40.34 亿元，占资产总额的比重为 14.8%，其中，货币资金 1.09 亿元、存货 1.84 亿元、投资性房地产 0.16 亿元、无形资产 33.66 亿元、固定资产 3.59 亿元，主要为抵押借款、贷款保证金和住房按揭保证金，规模较大。

资本结构

近年来，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

近三年一期，公司所有者权益持续增长，以资本公积和未分配利润为主。其中，公司实收

⁶ 宏祥实业成立于 2003 年 5 月，其主要经营范围为道路材料加工、建筑设备租赁、道路建设施工、维修服务、园林绿化工程施工等。企业经营情况良好，公司对其的应收款项账龄为 3 年以上，不存在逾期情况。

资本保持在 7.41 亿元；资本公积占比超过 60%，主要由宜都市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构成；未分配利润持续增长，为历年经营产生的净利润累积。

图表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
所有者权益	93.37	95.95	126.72	127.55
实收资本	7.41	7.41	7.41	7.41
资本公积	63.05	63.07	91.48	91.63
未分配利润	17.93	19.80	21.94	22.69

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模逐年增长，结构以非流动负债为主

公司负债总额保持增长，近三年的年均复合增长率为 14.3%；结构以非流动负债为主，近三年一期占比均在 70%以上。

近年来，公司流动负债保持增长。2019 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项构成。

图表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	111.96	123.77	146.30	146.99
流动负债	29.67	34.10	39.50	40.79
一年内到期的非流动负债	7.70	13.02	16.00	16.04
其他应付款	9.91	12.10	14.78	15.41
预收款项	3.00	2.77	2.14	2.56
非流动负债	82.28	89.66	106.80	106.21
长期借款	37.60	56.30	56.56	57.30
长期应付款	27.30	24.70	32.14	32.03
应付债券	16.66	7.91	16.87	16.87

注：2017 年~2019 年末，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款；2020 年 3 月末其他应付款及长期应付款均为报表数据。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司一年内到期的非流动负债保持较快增长，2019 年末由 8.01 亿元的一年内到期的长期借款和 7.98 亿元的一年内到期的长期应付款构成。2017 年~2019 年末，公司其他应付款不断增长，主要为应付往来款、代收房款和股权转让款，2019 年末其他应付款前五名分别为深圳市东阳光实业发展有限公司⁷、代收房款、宜都市房产局、宜昌博高建筑工程有限公司和宜都市公路管理局，合计占比 58.87%。公司预收款项规模较小，近年呈下降趋势，主要为预收的工程款。

2017 年以来，公司非流动负债持续增长，其中长期借款、长期应付款及应付债券占比较大，2019 年末，上述科目占比分别为 53.0%、30.1%和 15.8%。

受公司对项目持续投资影响，公司长期借款规模较大且保持增长，近三年年均复合增长率为 22.7%。2019 年末，公司长期借款中信用借款 3.05 亿元、担保借款 10.11 亿元、抵押借款

⁷ 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。

0.64 亿元、质押借款 18.86 亿元、质押+保证借款 16.09 亿元、抵押+质押借款 2.65 亿元、抵押+担保借款 0.75 亿元、抵押+担保+质押借款 4.42 亿元，质押物主要系公路收费权、应收账款等，抵押物为商品房、房屋建筑物和水工建筑物等。

公司长期应付款主要为应付融资租赁款，近年来受公司筹资计划影响，规模有所波动；近年来公司融资租赁主要用于城市污水管网、城市输水管道、城市供水设备、城市排水设备和电站设备建设等，期限一般为 3 至 5 年。2019 年末，公司专项应付款 1.22 亿元，主要由熊渡电站增效扩容改造项目 0.59 亿元、柑橘全产业发展示范区基础设施配套专项资金 0.47 亿元、棚户区改造项目 0.16 亿元构成。

2017 年~2019 年末，公司应付债券规模波动较大。2018 年随着“14 宜都国通债/PR 宜国投”于当年 7 月提前兑付，公司应付债券余额有所减少；2019 年受公司新发行“19 宜都国通 MTN001”影响，公司应付债券规模有所上升。截至 2020 年 6 月末，公司在资本市场存续债券见下图表。

图表 16 截至 2020 年 6 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债项简称	起息日	发行规模	期限	票面利率	期末余额
16 宜都国通 MTN001	2016-10-13	8.00	5	3.60	8.00
19 宜都专项债/19 宜都债	2019-01-17	4.00	7	7.00	4.00
19 宜都国通 MTN001	2019-04-11	5.00	5 (2+2+1)	6.09	5.00
20 宜都高新债 NPB	2020-05-06	10.00	7	4.50	10.00
合计		27.00	-	-	27.00

资料来源：wind，东方金诚整理

公司全部债务增长较快，以长期有息债务为主，主要债务率指标有所波动；预计随着项目投资的推进，全部债务或将维持在较高水平

随着基础设施及保障性住房项目建设的推进，公司全部债务增长较快。其中，长期有息债务占全部债务的比重保持在 80%以上。2017 年以来，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动。预计未来随着建及拟建项目投资的持续推进，公司全部债务或将维持在较高水平。

图表 17 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
全部债务	92.98	102.48	124.48	-
其中：长期有息债务	80.97	88.28	105.57	-
短期有息债务	12.01	14.19	18.90	-
资产负债率	54.53	56.33	53.59	53.54
全部债务资本化比率	49.89	51.65	49.55	-

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司不存在对外担保情况。

盈利能力

公司营业收入持续上升，利润对财政补贴依赖很大，盈利能力较弱

2017 年以来，公司营业收入规模不断扩大；期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占

营业收入的比重分别为 15.62%、12.32%和 14.23%。

2017 年~2019 年，公司利润总额有所波动，利润对政府补助存在很大依赖。同期，公司获得的政府补助占利润总额的比重分别为 153.15%、120.50%和 136.66%。2017 年以来，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，主要盈利能力指标处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
营业收入	12.43	16.04	17.53	3.47
营业利润率	9.49	11.43	4.90	-
期间费用	1.94	1.97	2.49	0.68
利润总额	2.31	2.07	2.36	0.68
其中：财政补贴	3.54	2.51	3.22	-
总资本收益率	1.38	1.12	1.05	-
净资产收益率	2.43	2.15	1.86	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

现金流

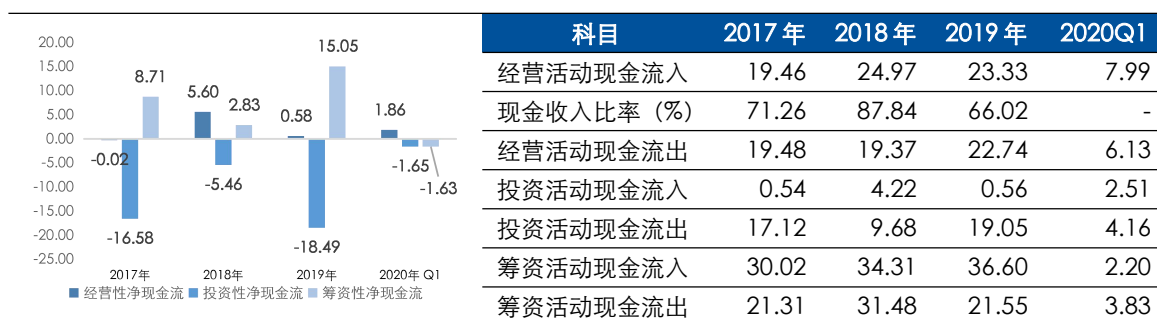
公司经营活动净现金流波动较大，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大

2017 年以来，公司经营性净现金流波动较大，近两年均表现为净流入，但降幅较大。公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、自营项目运营收入、房产销售收入、往来款和政府补助等形成的现金流入；近年来，公司主营业务获现能力有所波动；经营活动现金流出波动上升，主要由公司支付的项目工程款、往来款等款项构成。总体来看，公司经营活动现金流入对波动较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模有所波动，主要系公司 2018 年收回对天风睿金（武汉）投资基金管理公司的投资所致；投资活动现金流出主要为公司自建自营项目支付的工程款、支付土地出让金以及股权投资等所支付的现金；公司投资性净现金流持续呈净流出状态。

随着外部融资力度的不断提升，公司筹资性净现金流近年来呈持续净流入状态，为公司主要的资金来源，但波动较大。2018 年受偿还债务本息影响，筹资活动现金流出规模较大，筹资性净现金流降幅较为明显；2019 年受益于对外发行“19 宜都国通 MTN001”和“19 宜都专项债/19 宜都债”，公司筹资性净现金流规模回升明显。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2017年~2019年及2020年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额分别为-7.90亿元、2.97亿元、-2.85亿元和-1.42亿元，存在较大波动，资金来源对筹资活动的依赖较大。

偿债能力

公司主营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，公司综合偿债能力很强

2017年以来，公司流动比率、速动比率有所波动，但均保持在较高水平；现金比率持续下降，且公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较大，对流动负债的保障程度一般。

图表 20 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2017年（末）	2018年（末）	2019年（末）	2020年3月（末）
流动比率	267.07	255.05	257.30	244.95
速动比率	237.87	223.02	221.14	207.16
现金比率	80.82	70.10	53.90	48.71
长期债务资本化比率	46.44	47.92	45.45	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.42	22.87	36.54	-

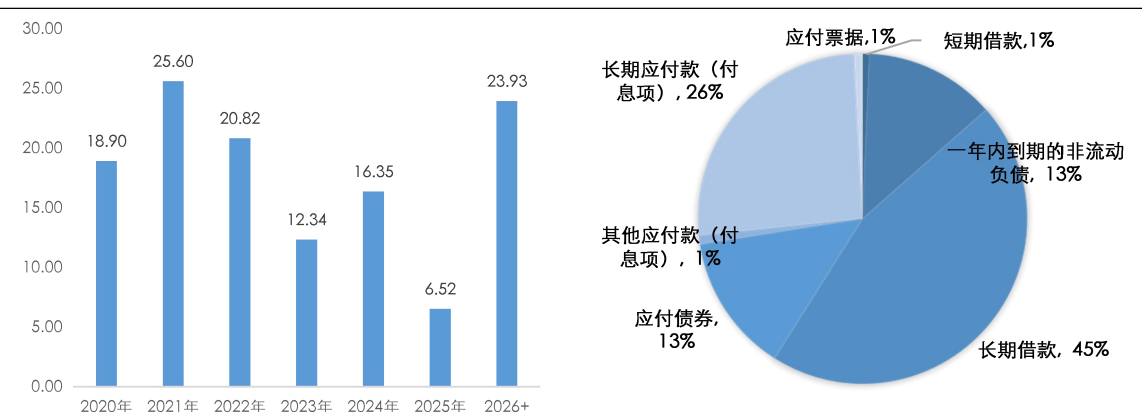
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率呈波动态势，全部债务/EBITDA 倍数持续上升，EBITDA 对债务的保障程度较弱。同时，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。

本期债券募集资金为不超过 15.00 亿元，按 15.00 亿元计算，分别是公司 2019 年末负债总额和全部债务的 0.10 倍和 0.12 倍。本期债券发行后，以公司 2019 年末的财务数据为基础，如不考虑其它因素，公司的负债总额将上升至 161.30 亿元，资产负债率将上升至 56.00%，全部债务资本化比率将上升至 52.40%，对公司现有资本结构存在一定影响。

截至 2019 年末，公司全部债务期限结构见下图表，总体来看公司债务分布相对均衡，2020 年到期债务为 18.90 亿元，占全部债务的 15.19%，仍面临一定的集中偿付压力。

图表 21 截至 2019 年末公司全部债务期限结构及构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至 2020 年 4 月末，公司取得银行授信额度共计 102.19 亿元，其中已使用授信额度 74.99 亿元，未使用授信额度 27.20 亿元。

总体来看，考虑到公司是宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，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很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 22 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	宜都国通	襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司	武汉市蔡甸城建投资开发集团有限公司	成都市郫都区国有资产投资经营公司	简阳发展（控股）有限公司	怀远县城市投资发展有限责任公司
地区	宜都市	樊城区	蔡甸区	郫都区	简阳市	怀远县
GDP	679.24	670.00	400.53	631.90	504.05	437.19
GDP 增速	9.3	8.0	7.5	8.0	8.5	6.7
人均 GDP（元）	176840	94499	84876	73356	61134	32739
一般公共预算收入	23.53	24.80	40.00	50.00	26.76	23.77
一般公共预算支出	50.80	31.03	76.30	59.20	65.67	80.11
资产总额	273.02	100.11	104.39	311.30	275.52	169.76
所有者权益	126.72	38.71	62.62	104.78	85.44	77.34
营业收入	17.53	8.10	13.53	14.22	29.04	6.50
利润总额	2.36	1.54	2.11	3.15	2.50	3.06
资产负债率	53.59	61.34	40.01	66.34	68.99	54.44
全部债务资本化比率	49.55	57.06	32.51	64.51	64.49	46.86

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业所在地区相比，公司所在的宜都市地区生产总值、增速和人均地区生产总值均为最高；一般公共预算收入较低，一般公共预算支出处于中下游水平。

财务指标方面，公司资产总额较高，所有者权益规模最大；营业收入处于中上游水平，但

利润总额较低；债务率指标处对比组中游水平。

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（自助查询版），截至2020年6月28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⁸。截至本报告出具日，公司已发行的各类债券均按时支付到期本息。

抗风险能力

基于对宜昌市及宜都市地区经济和财政实力、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。

增信措施

担保方式及范围

根据公司与宜昌城投签订的《绿色债券担保函》和《绿色债券担保函补充协议》，宜昌城投为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金和利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应付的费用。如公司不能全部兑付债券本息，宜昌城投将主动承担担保责任，将兑付资金划入企业债券登记机构或债权代理人指定账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，债权代理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

担保效力

宜昌城投综合财务实力很强，为本期债券提供到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

宜昌城投成立于2002年10月10日，是经湖北省人民政府批准，由宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）成立的国有独资企业，截至2020年3月末，宜昌城投实收资本和注册资本均为18.63亿元，宜昌城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“宜昌投控”）持有宜昌城投80.52%的股权，宜昌市国资委为宜昌城投实际控制人。截至2019年末，宜昌城投纳入合并报表范围的二级子公司有8家。

宜昌城投是宜昌市重要的基础设施投资建设和运营主体，主要从事宜昌市内的城市基础设施建设、安置房及商品房销售、供水及污水处理，以及旅游、物业管理、餐饮等其他业务，业务具有较强的区域专营性。2019年，宜昌城投实现营业收入36.98亿元，其中基础设施建设收入为19.47亿元；实现毛利润3.36亿元，综合毛利率9.09%。

作为宜昌市重要的基础设施投资建主体，宜昌城投在资产划拨、财政补贴等方面获得了股东及各方的大力支持。自宜昌城投成立以来，宜昌市政府陆续将土地使用权、货币资金和子公司股权等无偿注入宜昌城投。2017年~2019年，宜昌城投分别获得宜昌市政府财政补贴8.81亿元、4.96亿元和4.04亿元。

2019年末，宜昌城投资产总额为559.97亿元，其中流动资产占比80.86%，主要由308.62

⁸ 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。

亿元存货、86.00 亿元其他应收款构成；负债总额为 331.87 亿元，其中非流动负债占比 42.99%，主要由 56.38 亿元长期借款、44.46 亿元应付债券、30.98 亿元长期应付款和 10.83 亿元专项应付款构成；资产负债率为 59.26%。2019 年，宜昌城投实现利润总额 4.81 亿元，其中政府补助为 4.04 亿元，占当年利润总额的比重为 84.02%，宜昌城投利润对政府补贴依赖较大；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.59% 和 2.02%，盈利能力较弱。

宜昌城投是宜昌市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴方面得到了相关各方的大力支持，东方金诚认为，宜昌城投偿债能力很强。

综合分析，东方金诚评定宜昌城投主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。宜昌城投为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，湖北省宜昌市经济实力很强；其下辖的宜都市地区经济保持增长，已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料、食品加工六大支柱产业，经济实力较强；公司主要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。

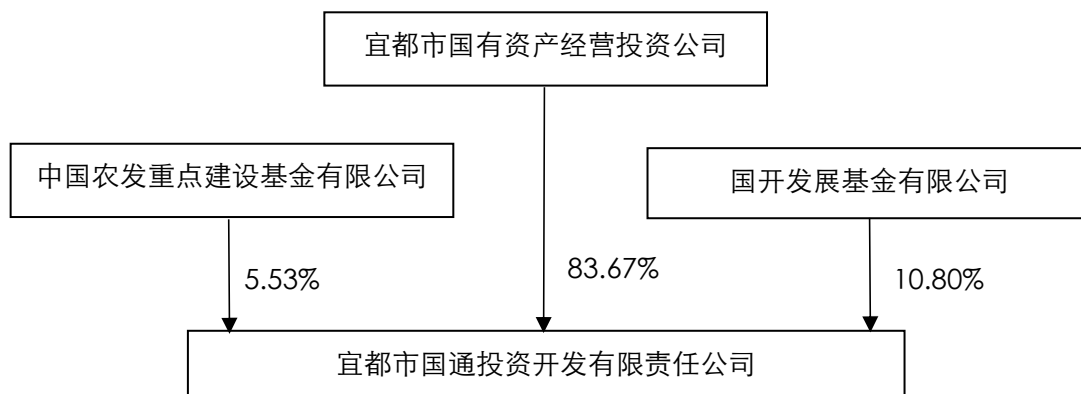
同时，东方金诚也关注到，公司资产以非流动资产为主，且变现能力较差的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较差；公司债务规模增长较快，预计随着在建及拟建项目投资的推进，全部债务或将维持在较高水平；公司经营活动现金流波动较大，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

宜昌城投综合财务实力很强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

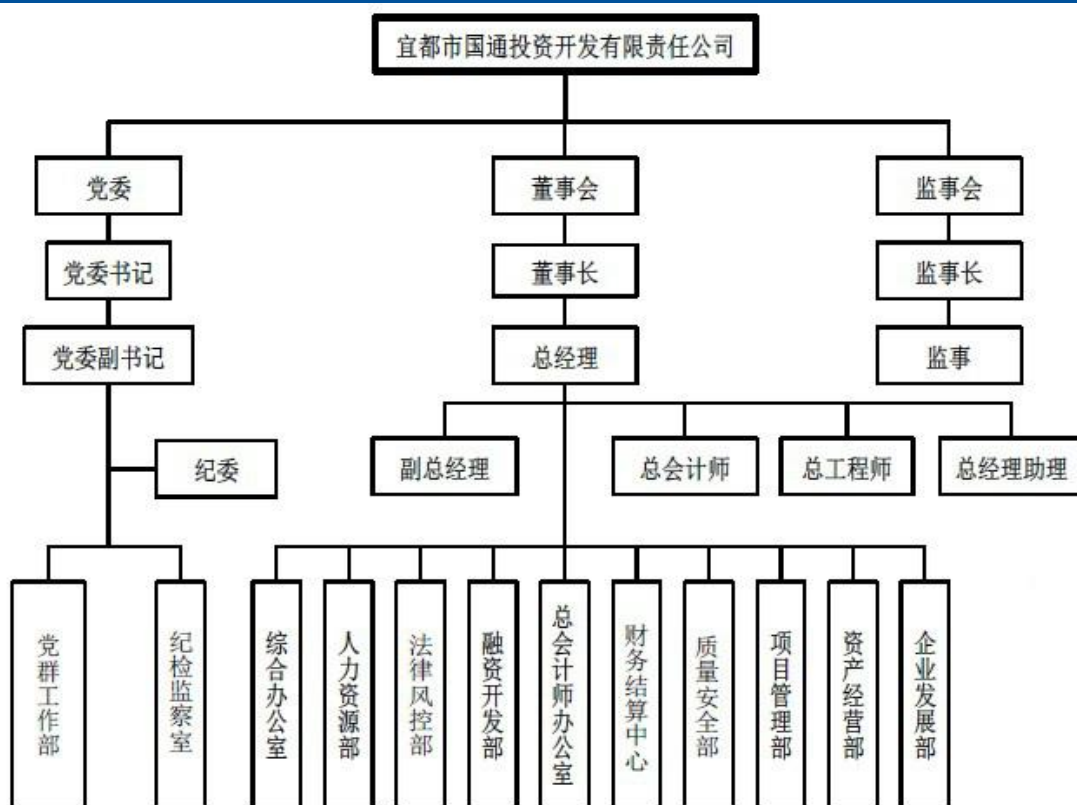
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据和指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	205.33	219.72	273.02	274.54
其中：无形资产	74.04	75.73	94.73	94.25
应收账款	29.49	31.47	36.83	36.84
在建工程	22.62	30.13	30.12	33.99
其他应收款	15.28	18.55	23.58	24.66
固定资产	9.92	10.02	23.44	23.38
负债总额	111.96	123.77	146.30	146.99
其中：长期借款	37.60	56.30	56.56	57.30
长期应付款	27.30	24.70	32.14	32.03
应付债券	16.66	7.91	16.87	16.87
一年内到期的非流动负债	7.70	13.02	16.00	16.04
全部债务	92.98	102.48	124.48	-
其中：短期有息债务	12.01	14.19	18.90	-
所有者权益	93.37	95.95	126.72	127.55
营业收入	12.43	16.04	17.53	3.47
利润总额	2.31	2.07	2.36	0.68
经营活动产生的现金流量净额	-0.02	5.60	0.58	1.86
投资活动产生的现金流量净额	-16.58	-5.46	-18.49	-1.65
筹资活动产生的现金流量净额	8.71	2.83	15.05	-1.63
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.49	11.43	4.90	-
总资本收益率（%）	1.38	1.12	1.05	-
净资产收益率（%）	2.43	2.15	1.86	-
现金收入比率（%）	71.26	87.84	66.02	-
资产负债率（%）	54.53	56.33	53.59	53.54
长期债务资本化比率（%）	46.44	47.92	45.45	-
全部债务资本化比率（%）	49.89	51.65	49.55	-
流动比率（%）	267.07	255.05	257.30	244.95
速动比率（%）	237.87	223.02	221.14	207.16
现金比率（%）	80.82	70.10	53.90	48.71
经营现金流动负债比率（%）	-0.06	16.43	1.47	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.96	0.80	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.42	22.87	36.54	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：宜昌城投主要财务数据和指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	554.68	545.21	559.97	574.97
其中：货币资金	77.47	33.37	17.30	20.88
其他应收款	70.56	79.59	86.00	90.86
存货	70.18	304.13	308.62	312.62
负债总额	406.89	321.72	331.87	346.45
全部债务	301.67	199.52	157.62	-
其中：短期有息债务	41.06	21.48	30.36	-
所有者权益	147.79	223.49	228.11	228.52
营业收入	44.47	40.93	36.98	3.62
利润总额	5.49	5.01	4.81	0.52
经营活动产生的现金流量净额	3.34	7.78	6.82	-5.20
投资活动产生的现金流量净额	-50.92	-26.61	-5.97	-4.54
筹资活动产生的现金流量净额	79.38	-25.26	-14.93	13.34
主要财务指标				
营业利润率（%）	1.91	7.85	8.30	-
总资本收益率（%）	1.74	1.61	1.59	-
净资产收益率（%）	3.80	2.19	2.02	-
现金收入比率（%）	83.65	91.35	33.89	-
资产负债率（%）	73.36	59.01	59.26	60.26
长期债务资本化比率（%）	63.81	44.34	35.81	-
全部债务资本化比率（%）	67.12	47.17	40.86	-
流动比率（%）	242.60	356.39	239.31	246.65
速动比率（%）	173.62	115.20	76.21	81.03
现金比率（%）	76.14	26.46	9.14	11.06
经营现金流动负债比率（%）	3.28	6.17	3.60	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.56	0.57	-
全部债务/EBITDA（倍）	36.61	24.99	21.08	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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=短期有息借款+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司绿色债券”的存续期内密切关注宜都市国通投资开发有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向宜都市国通投资开发有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，宜都市国通投资开发有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如宜都市国通投资开发有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月26日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。