

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【1079】号

湖北夷陵经济发展集团有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的2020年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为AA+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年十月二日

湖北夷陵经济发展集团有限公司

2020 年公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1079】号 02

分析师

姓名：
马琳丽 胡长森

电话：
010-6621 6006

邮箱：
mall@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 11 月 16 日

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司城投公司信用评级方法，该评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

湖北夷陵经济发展集团有限公司 2020 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 1.60 亿元

评级展望：稳定

债券期限：10 年

增信方式：保证担保

担保主体：武汉信用风险管理融资担保有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，附存续期第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖北夷陵经济发展集团有限公司（以下简称“夷陵经发”或“公司”）本次拟发行总额不超过 1.60 亿元公司债券（以下简称“本次债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本次债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司是宜昌市夷陵区国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，收入较多元化，且未来收入来源有一定保障，公司获得较大的外部支持，以及武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保有效提升了本次债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，未来存在较大的建设资金支出压力和债务压力，面临一定的或有负债风险，以及疫情影响下宜昌市 GDP 和公共财政收入下滑较大等风险因素。

正面：

- 公司收入较多元化，且未来收入来源有一定的保障。公司是夷陵区国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务涉及代建项目、房地产开发（保障房）、粮油购销、自来水销售及安装、水力发电等，收入来源较多元化，在建代建项目较多，主要经营性业务持续性较好，未来收入来源有一定的保障。
- 公司获得的外部支持力度较大。自 2013 年以来，公司累计获得资产注入 257,119.70 万元。财政补贴方面，2017-2019 年公司分别获得政府补助 13,141.15 万元、13,216.45 万元和 13,823.69 万元，有效提升了公司的利润水平。
- 保证担保有效提升了本次债券安全性。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体长期信用

等级为 AA+, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本次债券的信用水平。

关注:

- **公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。** 2017-2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -142,475.09 万元、-32,408.20 万元和 15,253.98 万元，且在建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资金压力。
- **公司资产流动性较弱。** 公司资产中应收款项、预付款项及存货占比较大，同时应收款项回收时间不确定，2019 年末总资产中账面价值合计 97,494.61 万元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的刚性债务压力。** 截至 2019 年末，公司有息债务合计 741,513.11 万元，同比大幅增长，占总负债的比重达 85.58%，2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.68，面临较大的刚性债务压力。
- **公司面临一定或有负债风险。** 截至 2019 年末，公司合并口径对外担保金额合计 12,665.00 万元，担保对象主要为国有企业，大部分无反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **疫情影响下宜昌市 GDP 和公共财政收入下滑较大。** 受疫情影响，宜昌市经济发展承压，2020 年 1-6 月，宜昌市地区生产总值为 1,675.78 亿元，同比下降 19.2%，一般公共预算收入为 79.03 亿元，同比下降 41.3%。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,271,203.42	1,031,335.88	1,137,142.83
所有者权益	404,770.49	348,436.62	370,263.52
有息债务	741,513.11	593,933.56	622,174.67
资产负债率	68.16%	66.22%	67.44%
现金短期债务比	1.87	1.18	6.60
营业收入	46,022.90	40,556.73	31,457.80
其他收益	1,125.69	1,216.45	1,089.26
利润总额	8,126.32	13,851.18	10,045.45
综合毛利率	7.86%	18.30%	36.38%
EBITDA	21,853.03	32,882.61	19,336.10

EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.99	2.03
经营活动现金流净额	15,253.98	-32,408.20	-142,475.09
收现比	1.12	0.92	1.52

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

武汉信用主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	4,504,398.34	3,967,273.55	3,791,157.27
所有者权益	1,368,524.74	1,393,438.18	1,296,093.75
担保余额（亿元）	37.70	42.93	58.65
融资担保放大倍数	0.28	0.31	0.45

资料来源：武汉信用 2017-2019 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司于2013年4月7日经宜昌市夷陵区人民政府批准成立，成立时注册资本24,000.00万元，由夷陵区政府国有资产监督管理局（以下简称“夷陵区国资局”）以货币形式全额出资。2013年4月9日，公司增加注册资本56,000.00万元，全部由股东夷陵区国资局出资，2013年4月至2014年12月，夷陵区国资局分别以宜昌东湖国有资产经营有限公司100.00%国有股权、宜昌鑫源投资有限公司100.00%国有股权、宜昌金亚房地产有限公司80.00%的国有股权、湖北绿秀粮油集团有限公司100.00%国有股权和587亩土地对公司进行出资，增资完成后，公司注册资本增加至80,000.00万元。2016年5月3日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司增资6,000.00万元人民币，公司注册资本增加至86,000.00万元。2016年8月4日，国开基金向公司增资6,300.00万元，增资完成后，公司注册资本增加至92,300.00万元。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为92,300.00万元，其中夷陵区国资局出资80,000.00万元，占比86.67%，国开基金出资12,300.00万元，占比13.33%。夷陵区国资局为公司的控股股东和实际控制人。

公司是夷陵区国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务涉及代建项目、房地产开发（保障房）、粮油购销、自来水销售及安装、水力发电等。截至2019年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共14家（明细见附录二）。

二、本次债券概况

债券名称：2020年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券；

发行总额：不超过1.60亿元；

债券期限：10年期，附存续期第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

债券利率：采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：武汉信用为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本次债券募集资金用途

本次债券募集资金将用于偿还公司2020年到期的企业债券本金及利息或置换前期已偿付的2020年企业债券本息资金，具体资金投向明细如下：

表1 公司 2020 年企业债券还本付息安排（单位：万元）

债券简称	当前余额	2020 年还本付息情况			2020 年 还本付 息日
		2020 年本 金偿还金额	2020 年当 年利息	合计	
17 夷陵经发债 01	40,000.00	10,000.00	3,225.00	13,225.00	2020/9/5
19 夷陵经发债 01	50,000.00	0.00	3,750.00	3,750.00	2020/3/28
合计	90,000.00	10,000.00	6,975.00	16,975.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019 年，我国国内生产总值（GDP）从 82.08 万亿元增长至 99.09 万亿元，各年分别增长 6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长 11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴服务业营业收入分别增长 17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020 年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019 年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为 3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的

乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 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，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。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），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。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，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），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；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；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；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年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，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；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

依托国家促进中部地区崛起战略及区位和资源优势，近年宜昌市地区生产总值持续增长，经济实力持续增强，但受疫情影响，2020年宜昌市经济发展承压；宜昌市经济较依赖于化工等第二产业，受益于该等产业经济效益的提升，近年全市经济增速持续提升

宜昌市为湖北省地级市，位于湖北省西南部，地处长江上游与中游的结合部，东邻荆州市和荆门市，南抵湖南省石门县，西接恩施土家族苗族自治州，北靠神农架林区和襄阳市，是国家中部地区区域性中心城市、湖北省省域副中心城市、长江中游城市群重要成员，区位优势明显。此外，宜昌市是三峡工程、葛洲坝水利枢纽工程所在地，被誉为“世界水

电之都”。宜昌市现辖五区三市五县和1个国家级高新区¹，国土面积为2.1万平方公里。2019年末宜昌市常住人口数为413.79万人，按常住人口数计算，2019年宜昌市人均GDP为107,830元，为同期全国人均GDP的152.10%。

宜昌市矿产及旅游资源丰富，其中矿产资源分布较广，主要矿产相对集中。宜昌市全市共发现矿产地1,000多处，其中探明储量的矿产地230处，发现矿种88种，占全国已发现矿种的51.2%；已探明工业储量的矿产有48种，其中13种矿产储量居湖北省第一位。宜昌市磷矿位列全国八大磷矿区的第一位，是湖北省富磷矿石主要产区，累计查明磷储量42.4亿吨，保有储量39.3亿吨，全市磷矿年产量为1,300万吨左右。宜昌市的石墨矿是中南地区唯一的鳞片石墨大矿，在全国五大鳞片石墨矿中品位居第一位、储量居第三位；玻璃用砂岩矿为全国四大优质硅砂矿之一。宜昌市主要矿产（磷、石墨等）相对集中，形成了12个矿产集中区。宜昌市旅游资源丰富，全市拥有各类旅游景点共601处，其中世界级3处、省级40处，主要为三峡人家风景区、清江画廊风景区、三峡大坝等。2019年宜昌市全年接待国内外旅游人数8,900.51万人次，同比增长15.0%，全年实现旅游总收入985.65亿元，同比增长13.4%。

宜昌市依长江而建，拥有水公铁空立体交通网络，交通较为便利。水路方面，宜昌港是我国内河28个主要港口之一，港口航道范围涉及一干（长江）、二支（清江、香溪河）、四库（三峡水库、葛洲坝水库、隔河岩水库和高坝洲水库），境内长江干流及主要支流香溪河、黄柏河、清江等共规划港口岸线72段，总长104.8千米。公路方面，宜昌市沪渝、荆宜、三峡翻坝、宜巴、保宜等高速公路贯穿辖区，2019年末宜昌市公路营运里程为3.32万公里，其中境内高速公路运营里程为683公里。铁路方面，宜昌市是全国重要的区域性铁路枢纽之一，境内拥有焦柳铁路、宜万铁路、汉宜铁路、鸦宜铁路等，形成南北畅连、东西贯通的铁路枢纽格局。截至2020年6月末，宜昌市共设有10个火车站，其中兴山站预计2021年建成投入使用，宜昌北站处于待建状态。航空方面，宜昌市拥有宜昌三峡机场和当阳机场，其中宜昌三峡机场是三峡工程的重要配套设施项目，当阳机场是全国最大的军民两用空军后勤保障运输机场。

依托国家促进中部地区崛起战略及区位和资源优势，近年宜昌市地区生产总值持续增长，且全市GDP总量居湖北省前列，经济实力强。产业结构方面，宜昌市三次产业结构由2017年的11.1：53.8：35.1调整为2019年的9.3：46.1：44.6，以第二、三产业为主。2019年末COVID-19疫情爆发，宜昌市处于疫情重灾区，为防控病毒过度扩散，自2020年1月25日6

¹五区为夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区、猇亭区；三市为宜都市、枝江市、当阳市；五县为远安县、兴山县、秭归县、长阳土家族自治县、五峰土家族自治县；国家级高新区为宜昌国家高新技术产业开发区。

时起，宜昌市实行交通管制，在管制区域内严禁各类机动车通行，同时要求企业延迟复工，对全市企业和居民正常的生产和生活造成一定负面影响，全市经济发展或承压。

工业方面，经过多年的发展，宜昌市已形成以化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大主导产业为主的工业体系，拥有湖北宜化集团有限责任公司、湖北三峡新型建材股份有限公司、宜昌人福药业有限责任公司等大型企业。2018-2019年，宜昌市规模以上工业增加值同比增速分别为8.5%和10.4%。2019年宜昌市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为60.0%。

投资方面，2018-2019年宜昌市固定资产投资（不含农户投资）同比增速分别为11.3%和12.1%。房地产投资方面，2019年宜昌市全年房地产开发投资同比增长2.9%，房屋施工面积为1,758.61万平方米，同比下降7.5%。2019年宜昌市商品房销售面积（含现房和期房）为519.81万平方米，同比增长12.3%，实现商品房销售额361.44亿元，同比增长12.2%。除工业经济外，随着居民生活水平的提高，消费规模持续增长，2017-2019年宜昌市社会消费品零售总额同比增速分别为7.3%、11.6%和12.2%，增速持续提升。宜昌市出口产品主要为农产品、电子及电器产品、机械设备等，2019年实现出口额195亿元，同比增长11.7%，拉动全市外贸进出口总额同比增长9.2%。宜昌市金融机构本外币存、贷款余额均持续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。

表2 宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,460.82	8.1%	4,064.18	7.7%	3,857.17	2.4%
第一产业增加值	416.05	3.3%	386.42	3.1%	426.72	3.7%
第二产业增加值	2,054.15	9.6%	2,132.27	8.0%	2,077.58	-1.5%
第三产业增加值	1,990.62	7.5%	1,545.49	8.7%	1,352.87	9.5%
规模以上工业增加值	-	10.4%	-	8.5%	-	-
固定资产投资	-	12.1%	-	11.3%	2,582.05	-
社会消费品零售总额	1,665.00	12.2%	1,484.01	11.6%	1,330.33	7.3%
进出口总额	220.60	9.2%	202.2	9.9%	184.2	4.8%
存款余额	3,898.77	5.6%	3,690.73	5.6%	3,494.13	11.6%
贷款余额	3,535.98	13.2%	3,104.96	13.1%	2,745.00	16.6%
人均GDP(元)	107,830		98,269		93,331	
人均GDP/全国人均GDP	152.10%		152.02%		156.44%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：宜昌市2017-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于宜昌市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年宜昌市全

市实现一般公共预算收入240.75亿元，其中税收收入完成166.44亿元，占一般公共预算收入的比重为69.1%，市级政府性基金收入总计119.86亿元；同期宜昌市全市一般公共预算支出589.71亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为40.83%。

受疫情影响，宜昌市经济发展承压，2020年1-6月，宜昌市地区生产总值为1,675.78亿元，同比下降19.2%，社会消费品零售总额为569.53亿元，同比下降31.7%，一般公共预算收入为79.03亿元，同比下降41.3%。

受益于食品饮料、装备制造、旅游等产业经济效益的提升，近年夷陵区地区生产总值持续增长，且增速大幅提升

夷陵区隶属于宜昌市，位于鄂西山区向江汉平原过渡地带、长江西陵峡两岸，东邻远安县，南连枝江市，西接秭归县，北抵保康县，于2001年撤县设区。夷陵区总面积3,424平方公里，全区下辖1个街道、9个镇、2个乡、2个区。截至2019年末，夷陵区常住人口数为54.11万人，城镇人口占总人口的比重为57.4%。按常住人口数计算，2019年末夷陵区人均GDP为100,105.34元，为同期全国人均GDP的141.21%。

自然资源方面，夷陵区已发现矿产有48种，占全省已发现矿产的34.78%，全区已探明储量的矿产资源有40种。夷陵区具有工业开采价值且已开发利用的矿种有22个（磷矿、石墨矿、硫铁矿等），其中，磷矿品位高（P2O5含量30%以上）且储量大、石墨矿品位高（固定炭含量高达13%）、鳞片大居亚洲前列。植物资源方面，夷陵区有植物2,500余种，其中种子植物120科450属1,200种。夷陵区药材有7类256科1,104种，其中植物药材213种，主要有天麻、黄姜、柴胡等。

夷陵区是湖北省“一江两山”旅游区中长江与神农架旅游区的结合部，也是湖北省长江三峡国际旅游目的地发展与控制性规划的核心区，于2019年9月夷陵区入选首批国家全域旅游示范区。夷陵区旅游资源集名山秀峰、奇特地貌、珍稀生物等于一体，境内有18处对外开放的景点，其中国家5A级景区2个（三峡人家、三峡大坝），国家4A级景区5个（百里荒高山草原旅游区、三游洞等），3A级景区2个（中华鲟园、情人泉野人谷）。2019年夷陵区全年接待中外游客2,051万人次，同比增长15.0%，实现旅游门票收入5.92亿元，同比增长12.3%；旅游综合收入223亿元，同比增长14.1%。

夷陵区交通便利，境内运行的公路有6条高速、3条国道和6条省道，主要在建高速公路项目有三峡翻坝江北高速公路，伴随该条公路建成通车，将有助于提升三峡枢纽综合通过能力。2019年夷陵区公路通车总里程达4,724公里，等级公路达到4,225公里。铁路方面，焦柳铁路和鸦宜铁路在鸦鹊岭交汇，未来随着襄荆宜高铁、宜张高铁、三峡翻坝铁路等建成通车，夷陵区的交通将由县域节点变身为区域枢纽。水路运输方面，夷陵区拥有自然岸线

106.1公里，其中长江干线81.4公里，支流岸线24.7公里。

近年夷陵区地区生产总值（GDP）持续增长，2017-2019年同比增速分别为2.3%、7.5%和9.4%，增速大幅提升。产业结构方面，夷陵区三次产业结构由2017年的12.09: 58.52: 29.39调整为2019年的12.21: 39.85: 47.94，以第二、三产业为主。

工业方面，凭借自身资源禀赋和产业基础，夷陵区已形成了食品饮料、装备制造、矿业矿化、生物医药、新材料新能源和电子信息六大支柱产业，引进的企业主要有稻花香集团、湖北三宁矿业有限公司、湖北恒安美林药业股份有限公司等。2017-2019年，夷陵区规模以上工业增加值同比增速分别为3.1%、24.4%和24.8%。

投资方面，近年夷陵区固定资产投资大幅波动，主要集中在第二、三产业，为拉动地方经济发展的主要动力。2019年夷陵区房地产开发投资55.61亿元，同比增长64.4%。除工业经济外，随着居民生活水平的提高，消费规模持续增长，2017-2019年夷陵区社会消费品零售总额同比增速分别为6.4%、11.6%和12.5%。随着对外贸易的扩大，近年夷陵区外贸出口总额趋于快速增长。夷陵区金融机构各项存、贷款余额持续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。

表3 夷陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	541.67	9.4%	573.39	7.5%	557.86	2.3%
第一产业增加值	66.16	3.3%	61.67	3.2%	67.45	3.8%
第二产业增加值	215.86	12.8%	325.44	7.4%	326.43	-2.3%
第三产业增加值	259.65	8.2%	186.28	9.2%	163.98	12.4%
规模以上工业总产值	312.42	24.8%	242.5	24.4%	397.29	3.1%
固定资产投资	-	13.3%	343.28	-	406.29	-17.9%
社会消费品零售总额	170.59	12.5%	151.68	11.6%	135.91	6.4%
外贸出口总额（亿美元）	9.81*	13.2%	1.28	24.1%	1.03	-11.6%
存款余额	458.13	6.52%*	430.07	10.0%	391.11	15.4%
贷款余额	420.79	21.70%*	345.98	10.7%	312.49	16.5%
人均 GDP（元）	100,105.34		107,983.05		105,058.38	
人均 GDP/全国人均 GDP	141.21%		167.04%		176.10%	

注：1) 规模以上工业企业是指年主营业务收入 2,000 万元以上的工业法人企业；2) 固定资产投资不含农村私人投资；3) 人均 GDP=地区生产总值（GDP）/全区常住人口数；4) 2019 年夷陵区完成外贸出口总额 9.81 亿元；5) 年末存、贷款余额增长率通过计算而得。

资料来源：2017-2019 年夷陵区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

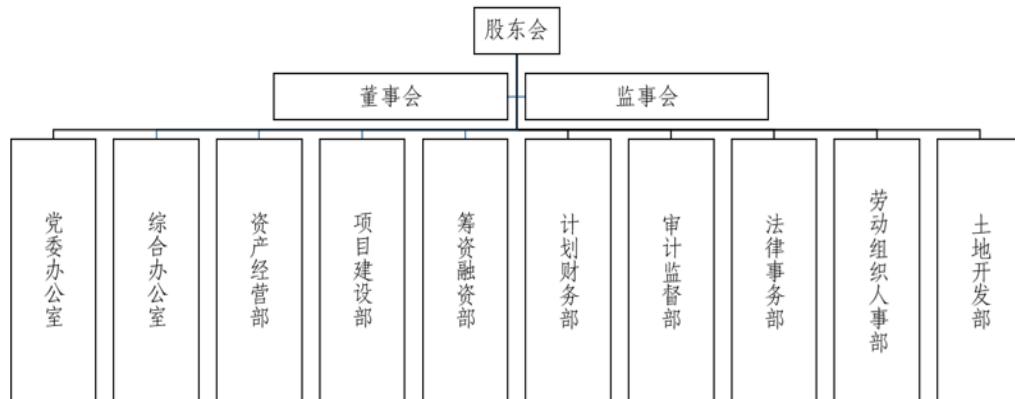
根据《关于夷陵区2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年夷陵区全区实现一般公共预算收入24.11亿元，同比增长2.1%，其中税收收入完成20.80亿元，同比增

长9%，占一般公共预算收入的比重为86.29%；实现政府性基金收入22.58亿元。

五、公司治理与管理

依据《公司法》及有关法律、法规的规定，公司制定了《公司章程》等规章制度，并建立了较为健全的法人治理结构。公司设股东会，股东会为公司权力机构，按照《公司法》的规定行使职权，股东会由夷陵区国资局与国开基金组成，国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员。公司设董事会，由5人组成，设董事长1名，副董事长1名，职工代表董事1名，董事由夷陵区国资局委派、更换或推荐，董事中的职工代表由公司职工大会或职工代表大会选举产生。董事任期原则上为三年，任期届满，连选连任。公司设总经理1人，副总经理若干名，董事会成员经股东会批准，可兼任总经理、副总经理。总经理、副总经理任职三年，经考核合格可续聘。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司设监事会，监事会是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理，由5人组成，其中职工监事2人。公司监事会成员由夷陵区国资局委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由夷陵区国资局在监事会成员中指定。

图 1 截至 2019 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司结合自身的实际情况，设置了党委办公室、综合办公室、资产经营部、项目建设部、土地开发部、筹资融资部、计划财务部、审计监督部、法律事务部、劳动组织人事部共计10个职能部门，分别负责处理公司在生产经营活动中各项具体事务。

六、经营与竞争

公司是夷陵区国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务涉及代建项目、

房地产开发（保障房）、粮油购销、自来水销售及安装、水力发电等。近年公司营业收入主要来源于房地产开发、代建项目、土地整理、水费及安装等，2017-2019年公司分别实现营业收入31,457.80万元、40,556.73万元及46,022.90万元，2018年公司营业收入同比增长28.92%，主要系房地产开发业务开始确认收入且收入较多所致；2019年公司营业收入同比增长13.48%，主要系代建项目确认收入且金额较高所致。2017-2019年公司综合毛利率逐年下降，分别为36.38%、18.30%及7.86%，2019年公司毛利率大幅下降，主要系公司房地产开发、粮油购销及电力等业务毛利率均有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目	14,962.21	6.57%	0.00	-	0.00	-
房地产开发	11,747.26	-5.61%	18,381.64	2.00%	0.00	-
粮油购销	4,137.40	-7.28%	5,640.56	0.12%	4,787.13	-0.11%
电力	2,713.52	-27.58%	3,544.58	24.12%	4,960.85	29.12%
水费及安装	5,539.81	30.61%	3,959.97	35.78%	3,277.20	37.38%
租金、考场培训、停车费、渣土费、质量检测等	3,242.96	45.69%	2,877.75	39.45%	2,165.25	12.99%
工程施工	1,213.51	18.23%	1,193.12	12.62%	1,424.69	0.15%
车辆检测	1,292.12	50.83%	937.15	55.99%	707.54	53.79%
土地整理	0.00	-	759.91	46.97%	10,000.60	43.19%
担保费	0.00	-	776.15	100.00%	1,337.48	100%
小贷利息	0.00	-	844.96	100.00%	2,043.15	100%
贸易收入	725.84	2.26%	0.00	-	0.00	-
设计收入	214.36	95.77%	1,532.81	58.99%	682.80	53.32%
物业管理	233.90	27.71%	108.12	75.81%	71.11	73.16%
合计	46,022.90	7.86%	40,556.73	18.30%	31,457.80	36.38%

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司是夷陵区主要的基础设施建设主体，目前在建代建项目较多，未来项目代建收入有一定的保障，但面临较大的资金压力

根据宜昌市夷陵区人民政府于2013年5月出具的《区人民政府关于明确代建项目管理费的通知》，公司代表夷陵区政府履行城市基础设施建设与管理的职能，并根据夷陵区财政审定后的代建项目投资总额按比例收取代建项目管理费。从2016年开始，夷陵区城市基础设施代建业务主要由公司承接，由夷陵区政府同公司签署委托代建协议。由于公司根据夷陵区财政审定后的代建项目投资总额按比例收取代建项目管理费，而非采取完工百分比法确认代建收入，截至2018年末，公司尚无代建项目完成审定，故2017年和2018年未产生代

建收入，2019年公司确认代建收入14,962.21万元，主要系国湾星城配套工程、园区道路、园区主干道高边坡应急治理防护工程等多个市政工程项目完成审定并同步确认收入所致。

表5 2019年公司代建项目收入确认明细（单位：万元）

项目	确认成本	确认收入
园区道路	1,916.87	1,935.47
伟伦科技抢险治理	89.07	96.20
高新区昌耀新材厂道路	233.90	252.61
园区主干道高边坡应急治理防护工程	1,869.77	2,019.35
夷陵国际一楼沙盘展示项目	86.39	93.30
山水国际一期配套工程	513.97	555.09
东方大道支路道路绿化景观工程	633.23	683.89
三峡高中教师“双限房”道路一期工程	397.97	429.80
夷陵国际改造项目	264.17	285.30
萧氏工业园二期项目场平工程	871.29	941.00
夷陵经济开发区 10KV 开闭所及配套设施	51.91	56.07
小发路道路工程	730.51	788.95
夷陵区马兰路道路绿化工程	225.60	243.65
国湾星城配套工程	6,094.00	6,581.52
合计	13,978.66	14,962.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要在建代建项目计划总投资383,910.60万元，已投资112,577.37万元，未来代建项目收入来源有一定的保障，同时也面临较大的资金压力。

表6 截至2019年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
锦江大道、晨光路、陈家堰湾南路（三路一匝）-011	62,962.00	29,039.44
棚改专项规划项目-005	102,620.17	23,720.03
陈淌坪居民点项目工程-003	18,031.95	17,669.95
黄柏河流域绿化生态长廊项目	112,726.55	10,423.32
四馆合一-010	47,864.00	10,340.38
姜家湾居民点	12,708.33	10,231.87
区公安分局业务技术用房配套建设项目-025	5,059.00	3,496.74
鄢家河居民点	16,376.00	3,079.74
三斗坪镇易地扶贫搬迁工程	2,699.20	2,438.71
雾渡河镇易地扶贫搬迁工程	2,863.40	2,137.19
合计	383,910.60	112,577.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

房地产开发业务已逐步成为公司的重要业务板块和收入来源，目前在建房地产项目较

多，未来房地产开发业务收入有一定的保障，但该业务盈利情况波动较大

公司房地产开发业务主要由子公司宜昌金亚房地产有限公司（以下简称“金亚房地产公司”）负责，该公司拥有房地产三级开发资质，主要负责夷陵区内保障房投资开发及相关商业配套设施运营等业务，还包括部分商品房项目的开发和销售。

公司的保障房开发分为公租房项目和经济适用房项目，针对保障性住房中的公租房项目，主要采取宜昌市夷陵区住房保障中心定向购买的方式，由金亚房地产公司直接与宜昌市夷陵区住房保障中心签署房屋买卖合同，最终销售单价以宜昌市物价局核定的单价及夷陵区财政评审中心审计的室内简装修单价之和得出，双方合同报请夷陵区财政部门审核通过后，由宜昌市夷陵区住房保障中心一次性付款；针对保障性住房中的经济适用房项目，主要采取金亚房地产公司与买受个人一对一销售方式进行。

公司房地产开发业务前期发展较为缓慢，主要以前期投入为主，自2018年起开始确认收入，2018年公司金亚5号1期项目主体完工，预收房款结转收入18,381.64万元，2019年公司确认房地产开发业务收入11,747.26万元，主要系金亚美御（原春华秋实二期项目）及金亚5号1期项目交房确认收入，2019年房地产开发业务确认收入同比大幅下降，主要系开发周期、结算进度影响所致。2019年房地产开发业务毛利率为-5.61%，主要系金亚房地产公司是夷陵区大型国有房地产企业，具有稳定房价职能，所以市场化销售价格较低所致。

截至2019年末，金亚房地产公司主要在建项目包括金亚美御、平湖绿岛、金亚5号1期和金亚5号2期等项目，其中金亚5号2期为商品房项目，其余项目为保障性住房项目，目前在建房地产项目较多，未来房地产开发业务收入有一定的保障，但该业务盈利情况波动较大。

表7 截至2019年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	销售均价	总投资	已投资	尚需投资	性质
金亚美御	7.87	1.15	0.84	6,565.34	28,000.00	7,824.00	20,176.00	保障房
平湖绿岛	19.16	2.97	0.43	4,849.13	43,800.00	12,117.00	31,683.00	保障房
金亚5号1期	9.63	6.66	6.16	4,260.00	33,000.00	28,450.00	4,550.00	保障房
金亚5号2期	6.42	4.47	1.34	6,591.43	23,000.00	12,010.00	10,990.00	商品房
合计	43.08	15.25	8.77	-	127,800.00	60,401.00	67,399.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司土地整理收入大幅减少，土地整理项目具体结算时间存在一定的不确定性

公司土地整理业务主要由本部承接，根据公司与宜昌市夷陵区土地储备中心签订的《土地委托整理开发合同》，协议约定从2013年5月8日起至2023年5月7日止，由公司承担夷陵区范围内的土地开发整理任务。公司进行土地整理的前期资金由其自行筹措，待土地开发

完成后交由夷陵区土地储备中心进行招拍挂，所获得的土地出让金全额上缴给夷陵区财政局，夷陵区财政局在扣除税费后全部返还给公司，用于平衡公司土地开发整理的成本。公司据此确认土地整理收入，同时结转成本。2018年8月，公司针对夷陵区梅子垭片区和港窑路片区与夷陵区土地储备中心新签订土地一级开发合同，由公司负责资金筹措对片区内土地进行整理，开发完成后进行验收、移交和返还成本，按照8%的加成比例计算收益。

2019年公司对梅子垭片区以及港窑片区内的月儿湾片区进行土地整理，目前仅发生部分前期费用及征迁费用。此外，公司还有部分征地拆迁等费用暂计入预付款项，待项目完工确认后将以土地整理结算模式结转至存货，由于上述地块尚处于前期开发阶段，未满足验收结算标准，故2019年公司未实现土地整理收入。2018年及2019年土地整理业务收入大幅下降主要系公司业务调整，承接的土地整理业务逐渐减少所致。

公司粮油购销、水力发电和自来水供应等业务拓宽了收入来源，且未来收入来源较有保障，但2019年公司粮油购销、水力发电业务毛利率为负

公司粮油购销业务由子公司湖北绿秀粮油集团有限公司（简称“绿秀粮油公司”）经营。绿秀粮油公司是集粮油收购、储存、加工和销售于一体的企业集团，粮油购销业务活动主要由两大块构成，一是粮食收购储备，二是粮食及粮油加工销售。截至2019年末，下辖13个粮站、4个粮油加工厂、2个粮油批发门市部，拥有仓库59栋，仓容8.60万吨。2017-2019年，公司确认粮油购销业务分别为4,787.13万元、5,640.56万元及4,137.40万元。2019年，受粮食行情下滑、省级成品粮动态储备粮购销价格倒挂影响，公司粮油购销收入大幅下降，且业务呈现一定亏损，全年公司粮油收储量为18,336吨，较上年下降40.72%，粮油购销收入同比下降26.65%，毛利率为-7.28%。公司每年因承担储备粮存储获取一定补贴收入，2017-2019年分别为858.99万元、922.18万元和674.18万元。

公司水力发电业务主要由控股子公司湖北光源水利电力股份有限公司（简称“光源水利公司”，持股比例为88.64%）负责。公司下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小。近年来，公司通过增效扩容和新建两种方式不断增强自主发电能力，其中2018年增效改造电站9座，扩容改造电站2座，2019年增效改造电站3座。截至2019年末，公司拥有水电站13座，中型水库1座，电站总装机容量2.60万千瓦。电力销售方面，公司发电量全部销往国网湖北省电力有限公司，2017-2019年公司完成发电量分别为11,561万千瓦时、7,733万千瓦时和6,026万千瓦时，确认水力发电收入分别为4,960.85万元、3,544.58万元和2,713.52万元。2018年发电量和水力发电收入大幅下降，主要系易家坝和新坪电站改造停机5个月、三峡翻坝江北高速公路修建对猴儿窝电站发电产生不利影响及汛期降雨量减少所致；2019年发电量和水力发电收入进一步下降，主要系2019年降雨量明显下降以及生态流量泄放影响。

公司自来水销售及安装收入来自子公司宜昌民生供水有限责任公司（简称“民生供水公司”，持股比例为61.73%），民生供水公司为夷陵城区唯一的供水企业。公司自来水销售业务采取先用水再收费模式，水价由物价部门核定执行，其中居民用水为1.56元/吨，生产用水为1.95元/吨，服务业用水4.20元/吨。除了自来水供应业务，民生供水公司还有少量供水工程及设备安装业务，主要为供水范围内需要用水报装、设备安装及户表改造的用户提供服务。截至2019年末，民生供水公司下辖2个水厂（一水厂和三水厂），水源主要是水库水，以官庄水库和梅子垭水库两个水库为主要水源点，供水区域20平方公里，服务人口约20万人，管网总长249公里，用户合计42,073户，其中单位用户1,521户，居民生活用户40,522户。2018年公司水费及安装业务收入同比增长20.83%，2019年水费及安装业务收入同比增长39.90%，主要系用户用水量增多及安装业务收入增长所致。

此外，公司还有租金、考场培训、停车费、渣土费、质量检测、车辆检测、工程施工和金融服务等业务。租金收入来自于合并范围各子公司对外出租不动产获得的租金，考场培训业务为公司二级子公司宜昌东湖车辆检测有限公司利用自有考试场地为驾照考生提供培训、考试服务，停车费主要是公司子公司宜昌容新物业管理有限公司、湖北西塞国旅游投资开发有限公司、宜昌经发金亚物业管理有限公司等的自有停车场收费业务；车辆检测业务是公司二级子公司宜昌东湖车为车辆年审提供检测服务，检测范围包括安全技术检验、综合性能检测等。工程施工业务由子公司宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司负责，该公司具有市政公用工程施工总承包叁级资质和建筑工程施工总承包叁级资质，公司利用现有各类资质，参与各类市政工程及地质灾害治理工程的投标并进行工程施工。小额贷款业务和担保业务分别由公司原控股子公司宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司和宜昌平湖投资担保有限公司负责，2018年8月，夷陵区国资局将上述两个子公司股权无偿划出，因此2019年公司未确认小额贷款业务收入和担保业务收入。

当地政府在资本注入和财政补贴方面给予公司较大支持

为提高公司持续经营能力，近年来夷陵区国资局在资本注入和财政补贴方面给予公司较大支持。自2013年以来，公司累计获得资产注入257,119.70万元。财政补贴方面，2017-2019年公司分别获得政府补助13,141.15万元、13,216.45万和13,823.69万元，有效提升了公司的利润水平。

表8 近年公司获得的主要资本注入情况（单位：万元）

时间	资产名称	金额	政府文件
----	------	----	------

2013 年	夷陵区国资局将宜昌东湖国有资产经营有限公司 100.00% 股权、宜昌鑫源投资有限公司 100.00% 股权、宜昌金亚房地产有限公司 80.00% 股权等划转给公司	25,124.13	宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2013〕14 号，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2013〕56 号，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2013〕34 号等
2014 年	夷陵区国资局将湖北绿秀粮油集团有限公司 100.00% 股权和 587 亩土地等划转给公司	79,817.65	宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2014〕7 号，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2014〕68 号，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2014〕43 号等
2015 年	夷陵区国资局划转资产、土地、环境项目管理中心国有资产、夷陵国际房屋土地资产以及财政拨款等	52,731.81	《宜昌市夷陵区国资局关于划拨环境项目管理中心国有资产的通知》(夷国资发[2015]24 号)，《宜昌市夷陵区国资局关于划转夷陵国际房屋土地资产的批复》(夷国资发[2015]20 号) 等
2016 年	划转城市公益广告位所有权及经营权、原夷陵区政府驻上海工作处资产(房产+别克商务车+联想笔记本电脑+佳能数码相机)、科研楼等资产等	38,507.94	夷国资函〔2016〕4 号文，夷国资函〔2016〕20 号文，夷国资函〔2016〕18 号文
2019 年	夷陵区国资局划入 8 家污水处理厂和 1 家垃圾填埋厂以及与污水处理相关的地下管廊 夷陵区国资局将宜昌华成工程技术有限公司、宜昌建诚建设工程质量检测有限公司的 100% 国有股权划转给公司	45,416.34 2,556.34	宜昌市夷陵区国有资产监督管理局关于划转区环境污染防治项目管理中心资产及污水处理相关的滨湖路等 52 处城市地下管廊资产的通知；宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局文件夷国资发〔2019〕5 号；宜昌市夷陵区国资局国资局关于划拨区环境污染防治项目管理中心资产的通知

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司出资设立子公司4家；2018年公司出资设立子公司2家，无偿划出子公司3家，无偿划入子公司1家；2019年公司出资设立子公司5家，无偿划入子公司3家，冲抵债权获得子公司1家，同时根据2019年1月夷陵区国资局批复，公司将宜昌市鸿源港埠公司、宜昌市罗河路市场管理有限公司纳入合并范围。截至2019年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共14家（详见附录二）。

表 9 公司合并范围子公司变动情况

项目	2019 年	2018 年	2017 年
合并子公司家数	25	15	15

其中：当年增加或减少家数	增加 10 家	增加 3 家，减少 3 家	增加 4 家
增加或减少原因	新设、划拨、冲抵债权、解除托管	新设、划拨、划转	新设
增加或减少子公司名称	湖北共灝水利电力有限公司、宜昌绿秀企业管理有限公司、宜昌经发金亚广告有限公司、宜昌许家冲酒店管理有限公司、宜昌市鸿源港埠公司、宜昌市罗河路市场管理有限公司、宜昌华成工程技术有限公司、宜昌建诚建设工程质量检测有限公司、宜昌容新物业管理有限公司、湖北茶产业技术研究院有限公司	宜昌宏灝售电有限公司、宜昌许家冲乡村旅游开发有限公司、宜昌夷陵地质环境工程有限公司（增加）宜昌建诚建设工程质量检测有限公司、宜昌华成工程技术有限公司、宜昌容新物业管理有限公司（减少）	宜昌经发金亚物业管理有限公司、宜昌金钉子旅游开发有限公司、湖北西塞国旅游投资开发有限公司、西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但以应收款项、预付款项及存货为主，整体流动性较弱

截至2019年末，公司总资产为1,271,203.42万元，较2017年末增长11.79%。公司资产以流动资产为主，截至2019年末流动资产占比为71.22%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	154,801.11	12.18%	127,774.88	12.39%	216,756.15	19.06%
预付款项	184,625.72	14.52%	223,282.37	21.65%	475.50	0.04%
其他应收款	238,259.25	18.74%	203,216.47	19.70%	434,280.59	38.19%
存货	304,645.52	23.97%	183,750.11	17.82%	265,388.54	23.34%
流动资产合计	905,368.86	71.22%	742,750.64	72.02%	918,386.46	80.76%
可供出售金融资产	105,881.65	8.33%	73,345.42	7.11%	83,845.55	7.37%
长期股权投资	98,921.55	7.78%	80,943.07	7.85%	5,519.08	0.49%
固定资产	85,260.25	6.71%	76,324.75	7.40%	77,849.28	6.85%
非流动资产合计	365,834.56	28.78%	288,585.24	27.98%	218,756.37	19.24%
资产总计	1,271,203.42	100.00%	1,031,335.88	100.00%	1,137,142.83	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。公司预付账款主要为预付的棚户区改造项目款、征地拆迁款，公司预付账款对象主要为政府部门，2019年末公司预付账款前五大对象分别为宜昌市夷陵区东城城乡统筹发展试验区财政分局、宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处财政所、宜昌市夷陵区房屋征收办公室、汉口银行股份有限公司宜昌分行和丁家坝社区居民委员会。公司其他应收款主要为往来款、土地竞买保证金和土地转让款

等，2018年末其他应收款账面价值为203,216.47万元，同比下降53.21%，主要系宜昌平湖投资担保有限公司、宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司、湖北黄柏建设开发有限公司从公司划出，上述三家公司的其他应收款项不再纳入2018年合并报表范围所致，2019年末公司其他应收款前五大对象分别为宜昌市夷陵区财政局、宜昌东方金亚房地产有限公司、宜昌夷陵城市建设投资有限公司、宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司和宜昌百里荒生态文化旅游开发有限公司，合计金额为167,342.28万元，占其他应收款账面余额的72.61%。公司存货主要为房地产开发和委托代建项目，2019年末公司存货为304,645.52万元，同比增加65.79%，主要系新增购买夷G（2018）24号地块、夷G（2018）32号地块等土地，以及随着公司业务开展，委托代建项目增加所致。

公司可供出售金融资产主要为以成本计量的权益工具投资，2019年末公司可供出售金融资产为105,881.65万元，同比增加44.36%，主要系2019年夷陵区国资局划入8家污水处理厂和1家垃圾填埋厂以及与污水处理相关的52处地下管廊作为夷陵区国资局对公司的资本投入，公司将该资产作为对宜昌夷陵环境治理有限公司的投资所致。截至2019年末，公司长期股权投资账面价值98,921.55万元，主要系对联营公司的投资。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、电子设备和运输工具。

总体来看，公司资产规模呈波动上升趋势，但应收款项、预付款项及存货占比较大，应收款项未来回收时间不确定，2019年末总资产中账面价值合计97,494.61万元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入保持增长且收入较多元化，但毛利率持续降低，利润对政府补助依赖较大

近年公司营业收入主要来源于房地产开发、代建项目、土地整理、水费及安装、粮油购销和电力等业务，保持增长。截至2019年末，公司有多个在建代建项目，未来代建项目收入来源有一定的保障。

毛利率方面，近年来公司综合毛利率持续降低，主要系高毛利率的土地整理业务及金融业务规模缩减、房地产开发业务毛利率较低所致。公司利润总额对政府补助依赖较大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	46,022.90	40,556.73	31,457.80
营业利润	-3,750.70	1,839.69	-2,148.06
投资收益	2,290.68	163.40	605.81

其他收益	1,125.69	1,216.45	1,089.26
营业外收入	12,807.46	12,057.45	12,229.24
利润总额	8,126.32	13,851.18	10,045.45
综合毛利率	7.86%	18.30%	36.38%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较弱，在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力

2017-2018年，公司经营活动产生的现金流量净额均为净流出，分别为-142,475.09万元和-32,408.20万元，主要系公司往来款所形成的现金流持续为负且波动较大所致，2019年经营活动产生的现金流量净额由负转正，为15,253.98万元，主要系2019年公司往来款净流入所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金以及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金，投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负，主要系公司购置和更新了较多水力发电设备，导致每年均投入大量资金所致。

目前公司主要依赖外部筹资解决经营和投资活动的资金需求，2017-2019年由于收到夷陵区国资局注资、取得借款及发行债券等，公司筹资活动现金持续表现为净流入。截至2019年末，公司在建项目尚需投资规模仍较大，未来公司存在较大的资金支出压力及筹资压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	1.12	0.92	1.52
销售商品、提供劳务收到的现金	51,752.45	37,131.75	47,840.95
收到其他与经营活动有关的现金	253,514.27	210,510.51	243,956.45
经营活动现金流入小计	305,266.73	247,642.26	291,797.40
购买商品、接受劳务支付的现金	47,579.90	51,554.03	41,385.57
支付其他与经营活动有关的现金	230,762.24	213,909.36	380,429.77
经营活动现金流出小计	290,012.75	280,050.46	434,272.49
经营活动产生的现金流量净额	15,253.98	-32,408.20	-142,475.09
投资活动产生的现金流量净额	-98,217.23	-119,863.26	-66,366.26
筹资活动产生的现金流量净额	109,989.49	88,360.90	295,184.95
现金及现金等价物净增加额	27,026.24	-63,910.56	86,343.61

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长较快，面临较大的刚性债务压力

2019年末公司所有者权益为404,770.49万元，同比增长16.17%。随着借款规模的增加，2019年末公司负债总额同比增长26.88%。截至2019年末，公司产权比率为214.06%，所有者权益对负债的保障程度很弱。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	866,432.94	682,899.26	766,879.31
所有者权益	404,770.49	348,436.62	370,263.52
产权比率	214.06%	195.99%	207.12%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2019年末占比为79.44%，且近三年占比均在70%以上。

公司短期借款主要为抵押和信用借款，一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

2019年末公司长期借款为398,341.50万元，占总负债的比重为45.97%，其中保证借款30,723.50万元，抵押借款49,100.00万元，质押借款318,518.00万元，抵质押物主要为政府购买协议下的购买服务资金、应收债权和土地使用权及房屋。截至2019年末，公司应付债券为230,033.11万元，占负债总额的26.55%，包括“17夷陵经发债01”、“18夷陵01”、“19夷陵经发债01”和“19夷陵大保护绿色NPB”。公司长期应付款为融资租赁款和专项应付款，2019年末公司长期应付款为54,983.11万元，同比大幅增长，主要系2019年融资租赁款增加所致。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9,901.47	1.14%	4,998.07	0.73%	12,170.67	1.59%
一年内到期的非流动负债	72,764.13	8.40%	103,870.41	15.21%	20,659.00	2.69%
流动负债合计	178,142.10	20.56%	173,327.62	25.38%	161,591.88	21.07%
长期借款	398,341.50	45.97%	383,891.31	56.21%	479,361.31	62.51%
应付债券	230,033.11	26.55%	94,346.95	13.82%	99,346.85	12.95%
长期应付款	54,983.11	6.35%	26,342.03	3.86%	22,839.10	2.98%
非流动负债合计	688,290.84	79.44%	509,571.64	74.62%	605,287.44	78.93%
负债合计	866,432.94	100.00%	682,899.26	100.00%	766,879.31	100.00%
其中：有息债务	741,513.11	85.58%	593,933.56	86.97%	622,174.67	81.13%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务合计741,513.11万元，占总负债的比重达85.58%，主要以长期有息债务为主，2019年末公司有息债务大幅增长，主要系2019年公司成功发行“19夷陵01”及“19夷陵大保护绿色NPB”。

近年公司资产负债率波动上升，2019年末为68.16%，处于较高水平。2019年末公司现金短期债务比为1.87，同比有所提高，主要系现金类资产增加和短期有息债务减少所致。2017-2019年，公司EBITDA分别为19,336.10万元、32,882.61万元和21,853.03万元，2019年资本化利息支出增加，叠加有息负债规模增长导致利息支出增加，公司EBITDA利息保障倍数下降至0.68，对利息的保障程度进一步削弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	68.16%	66.22%	67.44%
现金短期债务比	1.87	1.18	6.60
EBITDA（万元）	21,853.03	32,882.61	19,336.10
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.99	2.03
有息债务/EBITDA	33.93	18.06	32.18

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

八、本次债券偿还保障分析

（一）本次债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司经营活动产生的收入及现金流是本次债券本息偿付资金的主要来源。2017-2019年，公司收现比分别为1.52、0.92和1.12，主营业务收现情况尚可；公司目前代建工程项目较多，2019年末存货中尚有房地产开发成本167,377.79万元，公司未来收入来源有一定的保障。2019年公司经营活动产生的现金流量净额有所好转，但在建项目所需资金规模较大，存在较大资金压力，若未来公司经营情况恶化，则可能无法及时提供本次债券还本付息所需资金。

其次，必要时公司可通过资产变现筹集偿债资金。根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的湖北夷陵经济发展集团有限公司资产情况的专项说明，截至2019年末，公司存货中的土地账面价值为139,671.54万元，投资性房地产中的房产账面价值为29,060.32万元，固定资产中的房产账面价值为51,759.51万元，无形资产中的土地账面价值为17,580.89万元，必要时公司可通过资产变现筹集偿债资金，但资产出售受当地土地市场景气度、房

地产市场活跃程度等因素影响较大，存在一定不确定性。

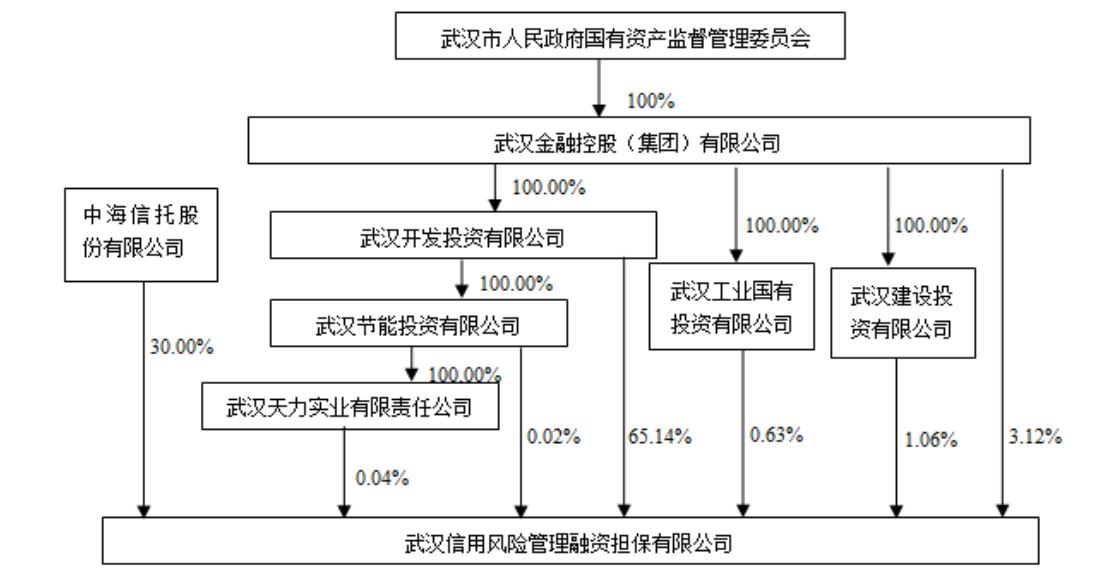
(二) 本次债券保障措施分析

武汉信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券的信用水平

根据武汉信用出具的担保函，承诺为本次债券本金人民币 1.60 亿元及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证期间为本次债券存续期限及届满之日起两年。

武汉信用成立于 1998 年，是武汉市市属国有企业，经股东多次增资，资本规模大幅增长，截至 2020 年 6 月末，武汉信用实收资本为 100 亿元，控股股东仍为武汉开发投资有限公司，直接持股比例为 65.14%，实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 2 截至 2020 年 6 月末武汉信用股权结构图



资料来源：武汉信用提供

作为武汉市市属国有综合金融服务平台，武汉信用形成了以委托贷款、企业融资担保业务为核心，小额贷款和征信等协同发展的业务结构。2017-2019年，武汉信用营业收入分别为274,993.84万元、304,834.11万元和279,296.96万元，其中委托贷款收入占比不断提升，已处于很高水平。截至2019年末，武汉信用应收账款规模合计为304.44亿元，应收前五大客户规模为152.20亿元，客户主要为地产行业以及上市公司股东，在国内房地产行业调控趋严以及资本市场低迷的背景下，需关注相应的损失风险。另外，武汉信用对大连友谊集团股份有限公司（股票代码：000679.SZ，以下简称“大连友谊”）及其股东的委托贷款规

模和担保业务规模相对较大。近年来，大连友谊收入持续下滑，处于持续亏损状态，资产负债率处于高位，且存在较大金额未决诉讼。上述业务可能存在损失风险。

表 16 近年武汉信用收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
委托贷款收入	242,061.95	86.67%	294,215.25	96.52%	234,130.40	85.14%
金融服务收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	24,411.92	8.88%
担保收入	8,431.63	3.02%	5,974.31	1.96%	15,403.65	5.60%
其他	28,803.38	10.31%	4,644.55	1.52%	1,047.87	0.38%
合计	279,296.96	100.00%	304,834.11	100.00%	274,993.84	100.00%

资料来源：武汉信用 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，武汉信用资产总额为450.44亿元，所有者权益合计136.85亿元，应收款项总额为304.33亿元，担保余额为37.70亿元。

表 17 近年武汉信用主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,504,398.34	3,967,273.55	3,791,157.27
所有者权益合计	1,368,524.74	1,393,438.18	1,296,093.75
货币资金	173,390.36	165,066.55	148,270.20
营业收入	279,296.96	304,834.11	274,993.84
应收款项	3,043,323.50	2,924,072.42	2,656,163.44
利润总额	40,119.40	83,928.77	83,808.01
净资产收益率	3.03%	5.21%	5.33%
担保余额（亿元）	37.70	42.93	58.65
核心资本	1,337,245.56	1,123,720.38	1,005,573.23
融资担保放大倍数	0.28	0.31	0.45
资本充足率	354.71%	261.76%	171.45%
风险准备金覆盖率	4.57%	2.40%	2.69%
当期担保代偿率	1.51%	0.00%	1.47%

资料来源：武汉信用 2017-2019 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，武汉信用主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券的信用水平。

九、其他事项分析

1、过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：

2020年9月22日)和子公司金亚房地产公司(查询日:2020年7月20日)不存在未结清不良类信贷记录,已结清信贷信息无不良类账户;公司及子公司各项债务融资工具均按时偿付利息,无到期未偿付或逾期偿付情况。

2、或有事项分析

截至2019年末,公司合并口径对外担保金额合计12,665.00万元,担保对象主要为国有企业,大部分无反担保措施,公司存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2019 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	担保金额	担保期限	是否为国有企业	是否有反担保
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	400.00	2020 年 6 月 26 日	是	否
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	950.00	2020 年 6 月 30 日	是	否
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	750.00	2020 年 7 月 1 日	是	否
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	800.00	2020 年 7 月 2 日	是	否
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	400.00	2020 年 3 月 26 日	是	否
宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司	700.00	2020 年 3 月 26 日	是	否
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	2,840.00	2024 年 1 月 7 日	否	是
宜昌夷陵环境治理有限公司	2,200.00	2021 年 6 月 27 日	是	否
宜昌诚信工贸有限责任公司	625.00	2021 年 1 月 20 日	否	否
宜昌稻花香粮油购销有限公司	3,000.00	2027 年 12 月 21 日	是	否
合计	12,665.00	-	-	-

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	154,801.11	127,774.88	216,756.15
预付款项	184,625.72	223,282.37	475.50
其他应收款	238,259.25	203,216.47	434,280.59
存货	304,645.52	183,750.11	265,388.54
可供出售金融资产	105,881.65	73,345.42	83,845.55
长期股权投资	98,921.55	80,943.07	5,519.08
固定资产	85,260.25	76,324.75	77,849.28
总资产	1,271,203.42	1,031,335.88	1,137,142.83
短期借款	9,901.47	4,998.07	12,170.67
预收款项	28,471.25	13,172.34	25,182.05
一年内到期的非流动负债	72,764.13	103,870.41	20,659.00
长期借款	398,341.50	383,891.31	479,361.31
应付债券	230,033.11	94,346.95	99,346.85
长期应付款	54,983.11	26,342.03	22,839.10
总负债	866,432.94	682,899.26	766,879.31
有息债务	741,513.11	593,933.56	622,174.67
所有者权益	404,770.49	348,436.62	370,263.52
营业收入	46,022.90	40,556.73	31,457.80
营业利润	-3,750.70	1,839.69	-2,148.06
投资收益	1,232.24	-373.46	53.78
其他收益	1,125.69	1,216.45	1,089.26
营业外收入	12,807.46	12,057.45	12,229.24
利润总额	8,126.32	13,851.18	10,045.45
经营活动产生的现金流量净额	15,253.98	-32,408.20	-142,475.09
投资活动产生的现金流量净额	-98,217.23	-119,863.26	-66,366.26
筹资活动产生的现金流量净额	109,989.49	88,360.90	295,184.95
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	7.86%	18.30%	36.38%
收现比	1.12	0.92	1.52
产权比率	214.06%	195.99%	207.12%
资产负债率	68.16%	66.22%	67.44%
现金短期债务比	1.87	1.18	6.60
EBITDA（万元）	21,853.03	32,882.61	19,336.10
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.99	2.03
有息债务/EBITDA	33.93	18.06	32.18

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末纳入合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
宜昌东湖国有资产经营有限公司	20,000.00	100.00%	国有资本、国有资产的管理及经营
宜昌鑫源投资有限公司	15,000.00	100.00%	国有资本、国有资产的管理及经营
湖北绿秀粮油集团有限公司	6,000.00	100.00%	粮油收购、储运、加工、销售
宜昌金亚房地产有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发经营及物业管理
宜昌民生供水有限责任公司	8,100.00	61.73%	自来水生产供应及设备安装、维护
宜昌金钉子旅游开发有限公司	3,000.00	100.00%	旅游景区开发、建设、经营及管理
西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司	200.00	100.00%	房地产营销策划；自有房屋租赁
宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司	4,000.00	100.00%	地质灾害治理工程的勘查、施工、监理
宜昌百居建设开发有限公司	10,000.00	87.50%	房屋建筑工程、市政工程
湖北西塞国旅游投资开发有限公司	69,231.00	90.00%	旅游资源、景区景点投资开发
宜昌许家冲乡村旅游开发有限公司	20,00.00	60.00%	旅游资源开发、建设与管理
湖北茶产业技术研究院有限公司	5,000.00	100.00%	茶树新品种培育；与茶叶种植
宜昌建诚建设工程质量检测有限公司	180.00	100.00%	建设工程质量检测
宜昌华成工程技术有限公司	300.00	100.00%	城市规划服务

资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
现金类资产	货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
现金短期债务比	现金类资产 / 短期有息债务
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中有息部分

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。