

宜昌高新投资开发有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100286】

评级对象： 宜昌高新投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
PR 宜高投	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA/稳定/AA/2015 年 9 月 29 日
PR 宜双 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 4 月 21 日
PR 宜创 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 5 月 3 日
19 宜高投	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 4 日
20 宜高投	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 22 日
21 宜昌高投债	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	--	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日
19 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 4 日
20 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 5 月 20 日
20 宜昌高新 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 1 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	22.29	26.80	17.51	40.29
刚性债务	164.72	190.57	199.57	227.41
所有者权益	145.71	149.07	152.78	153.38
经营性现金净流入量	-17.85	-16.15	-9.25	-2.16
发行人合并数据及指标：				
总资产	321.63	350.72	362.04	393.33
总负债	176.14	201.37	208.95	239.68
刚性债务	166.70	192.54	202.68	232.55
所有者权益	145.49	149.36	153.10	153.65
营业收入	15.57	35.39	54.26	14.84
净利润	3.44	3.87	3.73	0.55
经营性现金净流入量	-20.36	-16.59	-11.06	-3.43
EBITDA	4.53	5.74	4.98	—
资产负债率[%]	54.77	57.41	57.71	60.94
长短期债务比[%]	449.68	682.83	723.46	546.76
营业利润率[%]	23.90	11.77	7.43	3.95
短期刚性债务现金覆盖率[%]	126.30	175.05	104.13	146.95
营业收入现金率[%]	142.68	112.35	55.08	131.99
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.99	-11.46	-5.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.61	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据宜昌高投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
龚春云 gcy@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对宜昌高新投资开发有限公司（简称宜昌高投、发行人、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来宜昌高投在外部环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在项目回款、土地市场波动、债务偿付及投融资等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **较好的外部环境。**宜昌市综合实力仍居湖北省前列，且 2021 年经济修复节奏较快，经济增速居全省首位；宜昌高新区为国家级高新区，宜昌自贸片区也在此落地，政策优势较突出，已引入生物医药、精细化工及食品饮料等行业龙头企业及项目，在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。
- **业务地位突出。**跟踪期内，宜昌高投仍是宜昌高新区最主要的开发建设主体，在园区综合配套建设领域发挥重要职能作用。

主要风险：

- **项目回款压力。**跟踪期内，宜昌高投园区代建业务回款进度仍较缓慢，回款时点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。
- **土地市场波动风险。**宜昌高投资产中土地资产及应收代建项目结算款占比仍较大，资产变现价值及主业资金回笼易受宜昌高新区土地市

场行情影响。

- 债务偿付压力大。跟踪期内，宜昌高投刚性债务持续增长，债务偿付压力加大，而代建项目及主要自营项目回款有限，公司面临的债务偿付压力大。
- 投融资压力大。宜昌高投后续在宜昌高新区子园区开发建设方面仍存较大额投资计划，面临投融资压力。

➤ 未来展望

通过对宜昌高投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宜昌高新投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券，2016 年第一期和 2017 年第一期宜昌高新投资开发有限公司双创孵化专项债券，2019 年、2020 年和 2021 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券，宜昌高新投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据和 2020 年度第二期中期票据（分别简称“PR 宜高投”，“PR 宜双 01”和“PR 宜创 01”，“19 宜高投”、“20 宜高投”和“21 宜昌高投债”，“19 宜昌高新 MTN001”、“20 宜昌高新 MTN001”和“20 宜昌高新 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宜昌高投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宜昌高投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 12 月公开发行了 PR 宜高投，发行金额为 20 亿元，期限为 7 年，设置了提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。PR 宜高投的募集资金全部用于宜昌高新区棚户区改造工程建设。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕。同期末该项目累计已投资 13.87 亿元，约占计划投资总额的 43.75%，主要受拆迁进度影响，项目建设进展晚于预期；项目累计已建成住宅面积 47.49 万平方米，累计已出售住宅面积 9.26 万平方米，累计已实现安置房销售收入 3.18 亿元。

该公司分别于 2016 年 7 月和 2017 年 5 月公开发行了 PR 宜双 01、PR 宜创 01，发行金额均为 8 亿元，期限均为 7 年，上述债券均设置了提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。PR 宜双 01 和 PR 宜创 01 的募集资金主要用于宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化项目（简称“双创孵化项目”）。截至 2022 年 4 月末，PR 宜双 01 募集资金已全部使用完毕，其中 3.00 亿元用于补充公司营运资金，3.40 亿元用于双创孵化项目支出，1.60 亿元资金未使用已兑付。同期末 PR 宜创 01 募集资金已全部使用完毕，其中 2.00 亿元用于补充公司营运资金，6.00 亿元用于双创孵化项目。截至 2021 年末，募投项目双创孵化项目累计已投资 8.49 亿元，其中子项目创客公寓与创新创业示范基地已完工，该项目已建成 17.83 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等，租售比例为 1:1。同期末该项目累计已实现物业租售收入 1.55 亿元。

该公司于 2019 年 7 月公开发行了 19 宜高投，发行金额为 10 亿元，期限为 10 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。19 宜高投的募集资金主要用于宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）。截至 2021 年末，19 宜高

投募集资金已按规定用途全部使用完毕，其中 7.20 亿元用于综保区一期项目，2.80 亿元用于补充公司营运资金。同期末该项目累计已投资 12.61 亿元，项目已基本完工，已实现租赁收益 0.07 亿元。

该公司于 2020 年 8 月公开发行了 20 宜高投，发行金额为 10.89 亿元，期限为 5 年，票面利率为 4.49%。20 宜高投的募集资金全部用于偿还公司 2020 年内到期的企业债券本金及利息。截至 2022 年 3 月末，20 宜高投募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还往期企业债券本金及利息。

该公司分别于 2019 年 9 月、2020 年 6 月和 2020 年 7 月公开发行了 19 宜昌高新 MTN001、20 宜昌高新 MTN001 和 20 宜昌高新 MTN002，发行规模分别为 5.00 亿元、10.00 亿元和 5.00 亿元，期限分别为 5 年、5 年和 5 (3+2) 年，利率分别为 4.48%、4.35% 和 4.27%。截至 2022 年 3 月末，公司已使用 19 宜昌高新 MTN001 募集资金 4.63 亿元，全部用于偿还公司金融机构借款。同期末，20 宜昌高新 MTN001 及 20 宜昌高新 MTN002 募集资金合计 15.00 亿元已全部使用完毕，全部用于偿还公司金融机构借款。

该公司于 2021 年 8 月公开发行了 21 宜昌高投债，发行金额为 10.50 亿元，期限为 5 年，利率为 4.30%。21 宜昌高投债的募集资金用于偿还公司 2021 年内到期的企业债券本金及利息。截至 2022 年 3 月末，21 宜昌高投债募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还 2021 年内到期的企业债券本金及利息。

截至 2022 年 5 月 26 日，该公司存续境内债务融资工具合计待偿本金总额 160.22 亿元。此外，2021 年 11 月，公司于香港发行面值为 1 亿美元的 3 年期美元债。公司已发行债务融资工具还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月 26 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	4.00	7	4.80	2015 年 12 月	2022 年 12 月
16 宜高双创债 01	8.00	3.20	7	3.74	2016 年 07 月	2023 年 7 月
17 宜高双创债 01	8.00	3.20	7	6.10	2017 年 05 月	2024 年 5 月
18 宜昌高新 PPN001	5.00	5.00	5	6.40	2018 年 01 月	2023 年 1 月
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+10	6.20	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5	5.23	2019 年 07 月	2029 年 7 月
19 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	5	4.48	2019 年 09 月	2024 年 9 月
20 宜高 01	11.43	11.43	3+2	3.99	2020 年 5 月	2025 年 5 月
20 宜昌高新 MTN001	10.00	10.00	5	4.35	2020 年 6 月	2025 年 6 月
20 宜昌高新 MTN002	5.00	5.00	3+2	4.27	2020 年 7 月	2025 年 7 月
20 宜昌高投债	10.89	10.89	5	4.49	2020 年 8 月	2025 年 8 月
21 宜昌高新 PPN001	12.00	12.00	3	4.60	2021 年 1 月	2024 年 1 月
21 宜高 01	10.00	10.00	3+2	4.35	2021 年 4 月	2026 年 4 月
21 宜昌高投债	10.50	10.50	5	4.30	2021 年 8 月	2026 年 8 月
22 宜高 01	10.00	10.00	3+2	3.95	2022 年 1 月	2027 年 1 月
22 宜昌高新 PPN001	10.00	10.00	2	3.78	2022 年 3 月	2024 年 3 月
22 宜昌高新 SCP001	10.00	10.00	0.74	2.90	2022 年 3 月	2022 年 12 月
境内债券合计	185.82	160.22	—	—	—	—

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
21 美元债 XS2362785573	1 亿美元	1 亿美元	3	5.00	2021 年 11 月	2024 年 11 月

资料来源：宜昌高投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定

经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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，全国各地区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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，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。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。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，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。2018 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（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。但近年受产业结构调整、环保监管趋严及疫情爆发等影响，全市经济下行压力较大。2021 年经济修复态势较好，经济增速居全省首位。

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¹，面积为 2.16 万平方公里，2021 年末全市常住人口 391.01 万人，较第七次人口普查数据减少 10.75 万人；2021 年按常住人口计算人均地区生产总值 12.85 万元。

2020 年受疫情影响宜昌市经济运行遭遇重挫，2021 年全市经济修复节奏较快，增速居全省首位。2021 年全市地区生产总值为 5022.69 亿元，规模仍居湖北省下辖各市（区）第三位；同比增速为 16.8%，增速居全省首位；三次产业比例由 2020 年的 10.8:42.9:46.3 调整为 2021 年的 10.9:41.9:47.2，因受疫情影响，工业经济占比持续下滑。具体看，2021 年全市第二产业增加值规模已基本恢复至疫前水平（2019 年），在上年低基数效应下，主导工业产业增加值均实现两位数增长，其中，化工产业、食品生物医药产业、装备制造产业、新材料产业增加值同比分别增长 31.5%、25.7%、42.1%和 37.1%。同年全市以物流、金融、旅游等为主的服务业恢复态势较好，2021 年服务业增加值占比同比提升近 1 个百分点。从驱动要素看，2021 年，全市固定资产投资及社会消费品零售总额同比分别增长 27.9%和 29.5%，呈恢复性较快增长。2022 年第一季度，宜昌市经济增速继续领先全省平均水平，当期实现地区生产总值 1025.79 亿元，同比增长 7.7%，高出全省水平 1.0 个百分点，投资及工业经济拉动作用仍较突出。

图表 2. 2019 年以来宜昌市主要经济发展指标

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	4460.82	8.1	4261.42	-4.7	5022.69	16.8	1025.79	7.7
第二产业增加值（亿元）	2054.15	9.6	1828.46	-7.6	2103.36	20.5	—	—
第三产业增加值（亿元）	1990.62	7.5	1973.28	-2.9	2370.40	14.1	—	—
规模以上工业增加值（亿元）	—	10.4	—	-5.0	—	23.5	—	11.1
固定资产投资（亿元）	—	12.1	—	-20.5	—	27.9	—	20.7
社会消费品零售总额（亿元）	1665.00	12.2	1391.12	-18.7	1800.81	29.5	400.19	8.3
三次产业结构	9.3:46.1:44.6		10.8:42.9:46.3		10.9:41.9:47.2		—	

资料来源：2019-2021 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报、宜昌市统计局

从土地市场看，2021 年宜昌市土地成交面积及总价继续呈上涨态势，但主要因综合用地（含住宅）类地块出让量价齐跌，全市土地成交均价大幅下滑。当年宜昌市土地成交面积为 2104.61 万平方米，同比增长 57.1%，主要由工业用地和商办用地贡献；同期土地出让总价为 164.10 亿元，同比小幅增长 4.4%，其中住宅用地出让总价贡献最大，且增长较平稳；其次的商办用地出让量价均呈增长态势；工业用地成交量明显增长，总价贡献有所提升；综合用地（含住宅）出让总价大幅下降，不及 2019 年水平。从土地出让均价看，2021 年宜昌市土地出让均价 779.71 元/平方米，同比下降 33.5%，其中住宅用地成交均价小幅回落，综合用地（含住宅）成交均价持续大幅下降至 2909.04 元/平方米。2021 年第一季度，宜昌市土地成交面积 553.41 万平方米，土地出让总价 14.98 亿

¹ 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 and 猇亭区。

元，主要来自工业用地和商办用地；当期土地成交均价较低，主要系当期出让的住宅用地较少所致。

图表 3. 2019 年以来宜昌市土地市场情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1140.88	1339.85	2104.61	553.41
其中：住宅用地	187.17	173.38	170.05	7.37
综合用地（含住宅）	54.98	115.99	74.96	--
商业/办公用地	264.01	301.45	311.68	37.02
工业用地	629.21	693.24	1543.48	507.1
其他用地	5.5	55.78	4.44	1.91
土地出让总价（亿元）	145.65	157.19	164.10	14.98
其中：住宅用地	63.07	63.94	60.51	1.48
综合用地（含住宅）	27.61	46.17	21.81	--
商业/办公用地	37.68	30.69	47.78	4.11
工业用地	16.36	15.09	33.88	9.35
其他用地	0.93	1.30	0.12	0.04
土地出让均价（元/平方米）	1277	1173	780	271
其中：住宅用地	3370	3688	3558	2005
综合用地（含住宅）	5022	3980	2909	--
商业/办公用地	1427	1018	1533	1109
工业用地	260	218	220	184
其他用地	1686	233	264	207

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、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、新材料、现代服务业为主导产业。随复工复产的实现，2021 年区域工业经济恢复态势较好。

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，2017 年获批中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”），政策优势不断叠加。经过多年发展，宜昌高新区不断扩容，建区之初规划面积仅东山园区 11.2 平方公里，到目前核心区三区规划面积已超 200 平方公里，期间园区范围多次调整，规划面积最大时达约 300 平方公里，形成了“一区六园”的发展格局（囊括了宜昌市内主要功能园区），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（简称“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，其中猇亭园区、湖北深圳工业园均位于猇亭区，电子信息产业园位于点军区，均为宜昌高新区代管区域，电子产业信息园等子园区开发建设基本成熟后逐步移交还所在区政府管理。目前宜昌高新区核心区已形成东山园区、白洋工业园、生物产业园及综合保税区“三园一区”的发展格局，规划面积合计约 210 平方公里，其中综合保税区位于生物产业园内，宜昌自贸片区也主要位于东山园区和生物产业园区内，规划面积 27.97 平方公里。

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近两百亿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、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、现代服务业为主导的产业体系。2021 年，随复工复产的实现，核心区主要经济指标均实现恢复性高位增长。当年核心区实现规模工业总产值 226.36 亿元，同比增长 36.6%；规模以上工业增加值同比增长 34.0%；其中生物医药、电子信息及高端制造三大主导产业产值占比合计 56.6%；除食品饮料业外，2021 年其余五大主导产业产值均实现两位数增长。同年核心区固定资产投资及社会消费品零售总额同比分别增长 47.1%和 29.1%，但其中固定资产投资规模仍未恢复至疫前水平。

图表 4. 2019 年以来宜昌高新区（一区三园口径）主要经济发展指标

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速（%）	数额	增速（%）	数额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	171.51	9.6	166.90	-2.8	—	—
规模以上工业增加值（亿元）	—	13.1	—	2.8	—	34.0
规模以上工业总产值（亿元）	—	—	160.61	13.16	226.36	36.6
固定资产投资（亿元）	114.92	13.6	60.74	-46.9	89.00	47.1
社会消费品零售总额（亿元）	—	—	102.09	-18.6	131.75	29.1
外贸进出口（亿元）	—	—	36.94	14.6	72.27	169.2
实际利用外资（亿美元）	—	—	0.17	-	0.08	-

资料来源：2019 年数据来自宜昌市统计年鉴，2020 年及 2021 年数据主要来自宜昌高新区官网

图表 5. 2021 年宜昌高新区（一区三园口径）主导产业表现及占比情况

行业	2021 年工业总产值 （亿元）	2021 年增速（%）	2021 年占比（%）
生物医药	91.8	33.1	40.6
电子信息	24.7	36.6	10.9
高端制造	11.3	63.3	5.0
食品饮料	5.8	-2.2	2.6
化工	4.1	43.3	1.8
新材料	1.6	11.1	0.7
合计	139.3	—	61.6

资料来源：宜昌高新区官方网站

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施投融资建设及运营。2021 年公司贸易业务规模翻倍增长，该业务已成为公司收入最主要来源，但盈利贡献微薄，且收入规模易受市场因素影响。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目投资体量较大，公司面临投融资压力，且存在项目运营压力及市场波动风险。

跟踪期内，该公司仍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及贸易业务。2021 年，公司实现营业收入 54.26 亿元，同比增长 53.34%，其中工程代建收入和贸易业务收入分别占比 10.60%和 82.64%，2021 年贸易业务收入同比翻倍增长，收入占比显著提升，主要系随大宗商品涨价，PVC（聚氯乙烯）贸易规模继续较快增长所致。

此外，当年公司房地产开发项目预售款项结转为收入，对当年收入形成补充，占营业收入的 3.70%。2021 年公司综合毛利率为 3.39%，较 2020 年明显下降，主要系当期盈利水平较低的贸易业务收入占比提升，拉低了综合毛利率水平。2022 年第一季度，公司实现营业收入 14.84 亿元，仍主要来自贸易业务和工程代建业务，两项业务收入分别占比 76.99%和 22.76%；当期公司综合毛利率 3.23%，盈利水平与上年全年基本持平。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	15.57	100.00	35.39	100.00	54.26	100.00	14.84	100.00
贸易业务	7.22	46.35	23.06	65.17	44.84	82.64	11.42	76.99
工程代建	6.16	39.57	6.44	18.19	5.75	10.60	3.38	22.76
安置房建设	1.39	8.93	0.97	2.73	0.82	1.50	-	-
房屋销售	-	-	3.73	10.54	2.01	3.70	0.01	0.10
双创孵化园区运营	-	-	0.94	2.66	0.61	1.13	-	-
其他	0.80	5.15	0.25	0.71	0.23	0.43	0.02	0.15
毛利率	10.80		5.69		3.39		3.23	
贸易业务	1.84		1.98		1.47		1.34	
工程代建	10.95		9.69		10.11		9.39	
安置房建设	10.13		10.13		9.62		-	
房屋销售	-		14.74		13.83		10.38	
双创孵化园区运营	-		9.99		9.59		-	
其他	91.37		75.55		77.29		33.16	

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。除工程代建项目外，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”）及宜昌综合保税区基础设施建设等，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。

自成立以来，该公司已完工项目集中于东山园区、生物产业园和白洋工业园区，具体包括东山园区道路绿化及配套设施建设、生物产业园一期土石方场平工程、白洋园区安置房工程等，2021 年末累计已投资 183.77 亿元。截至 2021 年末，公司主要在建项目位于点军电子信息产业园、白洋工业园区和生物产业园，计划总投资 219.10 亿元，已完成投资 129.45 亿元。2013 年至 2021 年，公司累计已确认工程建设收入 80.14 亿元，实际收回现金 47.72 亿元。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的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。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。截至 2021 年末该项目累计已投资 13.87 亿元，约占计划投资总额的 43.75%，累计已建成住宅面积 47.49 万平方米。2021 年公司销售住宅面积 2.27 万平方米，确认安置房建设收入 0.82 亿元；由于按政府限价进行销售，盈利水平不高，同期业务毛利率为 9.62%。

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。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。根据《宜昌高新区双创孵化建设项目项目收益和现金流评估报告》，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。截至 2021 年末，该项目累计已投资 8.49 亿元，其中子项目创客公寓与创新创业示范基地已完工。截至 2021 年末，该项目已建成 17.83 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等，租售比例为 1:1。2021 年该项目实现物业租售收入 0.61 亿元，同期毛利率为 9.59%，盈利水平较低，主要系因受疫情影响，对承租方实行了租金减免政策。

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”）建设地点位于生物产业园，项目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，拟外部融资 8.00 亿元（已通过债券融资 7.20 亿元）。根据该项目可行性研究报告，项目收入主要来自物业租售收入，项目建成后开始对部分厂房和仓储物流进行销售或出租。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。该项目已于 2018 年 7 月开工，截至 2021 年末累计已投资 12.61 亿元，项目已完工，已实现租赁收益 0.07 亿元。

该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²，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

² 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。

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。该项目已于 2019 年开工，截至 2021 年末累计已投资 10.30 亿元，暂未实现相关收益。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）³

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项目	23.68	18.28	2013 年	2023 年
生物产业园基础设施建设	57.28	22.91	2013 年	2024 年
白洋园区基础设施建设	18.55	16.06	2013 年	2023 年
宜昌高新区安置房建设项目	26.68	22.97	2015 年	2022 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	13.87	2015 年	2023 年
双创孵化项目	21.27	8.49	2016 年	2023 年
宜昌综合保税区基础设施建设 ⁴	17.88	16.57	2018 年	2023 年
长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目	22.06	10.30	2019 年	未定
合计	219.10	129.45	—	—

资料来源：宜昌高投

目前该公司建设任务主要集中于白洋工业园区和位于生物产业园区内的宜昌综合保税区，截至 2021 年末，公司主要拟建项目涉及总投资 44.64 亿元，建设资金暂由公司自筹解决。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	计划开工时间
宜昌综保区项目二期工程	22.60	适时启动
宜昌综保区大酒店	1.00	适时启动
田家河污水处理厂（二期）	8.04	2022 年 4 月
宜昌白洋安置房四期项目	13.00	2022 年 7 月
合计	44.64	-

资料来源：宜昌高投

总体看，该公司后续园区开发建设投资需求仍较大，项目回报周期均偏长，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⁵，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 2021 年末，该公司在建房地产开发项目为德邻院项目和点军项目。德邻院项目实施主体为高投置业，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

³ 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。由于宜昌高投建设管理有限公司（简称“高投建管”）下属子公司宜昌市东山建设发展总公司（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。

⁴ 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 9.25 亿元，项目后续拟通过标准化厂房的租售等方式收回投资。

⁵ 有效期至 2022 年 7 月 2 日。

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 17.63 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 12.13 万平方米。该项目计划总投资 6.49 亿元，截至 2021 年末，项目已投入 5.8 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元。截至 2021 年末，项目住宅已基本预售完毕，尚余部分商铺未销售。其中高层住宅已签约面积 9.69 万平方米，签约总价 4.75 亿元，已回笼资金 4.74 亿元；低层住宅已签约面积 1.80 万平方米，签约总价 1.32 亿元，已回笼资金 1.32 亿元；商铺已签约面积 635.98 平方米，签约总价 644.94 万元，已回笼资金 644.94 万元；项目预售金额合计 6.13 亿元，实际回笼资金合计 6.12 亿元。2021 年，公司确认房屋销售收入 2.01 亿元，同比有所下降；同期业务毛利率为 13.83%，盈利水平一般。

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，实施主体为宜昌高投建设管理有限公司（简称“高投建管”）⁶。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 万平方米，可售地下停车位 1540 个。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。该项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2021 年末已投资 7.72 亿元，其中土地款投入 4.83 亿元。现阶段点军项目已经开始预售，截至 2021 年末，项目预售金额尚小，其中高层住宅已签约面积 0.048 万平方米，签约总价 355.89 万元，已回笼资金 61.97 万元；多层洋房已签约面积 0.44 万平方米，签约总价 4385.01 万元，已回笼资金 2522.5 万元；叠拼复式和商铺尚未出售。在房地产严调控背景下，项目销售进度及资金回笼情况值得关注。

2019 年 12 月，该公司新成立新疆准东经济技术开发区高投置业有限公司，主要负责建设位于新疆准东经济技术开发区五彩湾新城的新疆宜化配套生活小区项目。新疆宜化配套生活小区项目计划分两期建设，一期工程计划总投资 1.88 亿元，总建筑面积 5.92 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅，2 栋商业单体，1 栋职工活动中心及门岗，项目建设周期为 2020 年 5 月至 2022 年 11 月。二期工程计划总投资 1.30 亿元，总建筑面积 5.13 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅及配套设施，项目建设周期为 2021 年 8 月至 2024 年 1 月。截至 2021 年末，该项目共投入 0.65 亿元。上述项目后续拟通过定向销售给该公司贸易业务合作对象新疆宜化化工有限公司的职工收回前期投入。

（3）贸易业务

该公司贸易业务主要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。2021 年 2 月，公司新设立子公司宜昌高投物贸有限公司（简称“宜昌物贸”），后续高投建管的贸易业务将由宜昌物贸承接。

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，包括北龙建

⁶ 高投建管拥有房地产开发暂定资质，资质有效期至 2021 年 12 月 31 日，目前尚未更新资质。

设集团有限公司、湖北宜翔建设有限公司等，贸易区域主要覆盖厦门、天津、武汉等城市。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%。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，贸易业务主要在新疆维吾尔自治区开展，现阶段主要贸易产品为聚氯乙烯（PVC）、焦粒、石灰石、兰炭、电极糊、精煤等材料，业务模式为上游预付80%货款，下游预收全部货款后再发货，风险相对可控。公司上游供应商主要为新疆宜化，2021年向其采购金额为34.00亿元，占总采购金额的78.75%；下游客户主要包括新疆宜化、芜湖海螺型材贸易有限责任公司、浙江特产石化有限公司、浙江玄德供应链管理有限公司等，客户较分散。宜昌物贸主要与园区入驻企业湖北兴发化工集团股份有限公司和湖北宜化等进行合作，为上述企业提供磷矿石、醋酸等生产原材料保障。

2021年，该公司贸易业务实现收入44.84亿元，收入规模较上年大幅增长，主要系随大宗商品涨价，新疆新发投从事的PVC贸易业务规模继续较快增长所致。同期该业务实现毛利6603.68万元。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9. 2021年公司贸易业务前五大销售客户情况

年份	贸易品种	主要客户	收入（万元）	毛利（万元）
2021年	焦炭、兰炭、石灰石电极糊等	新疆宜化化工有限公司	61,465.98	491.73
	聚氯乙烯	芜湖海螺型材贸易有限责任公司	38,304.98	509.46
	聚氯乙烯	浙江特产石化有限公司	30,163.10	401.17
	聚氯乙烯	浙江玄德供应链管理有限公司	26,167.04	348.02
	聚氯乙烯	新疆西部资源物流有限公司	25,972.07	345.43
小计	-	-	182073.17	2095.81

资料来源：宜昌高投

管理

跟踪期内，该公司全资股东由宜昌市国资委变更为宜昌产投，但仍为宜昌市属国有企业。公司在组织架构、治理结构及内控制度等方面未发生重大变化。2021年监事会成员李春莲因退休离职，监事会实际到位4名监事。

跟踪期内，经宜昌市国资委出具的《关于宜昌产投控股集团有限公司股权划转相关事项的通知》（宜市国资[2022]2号）批复，2022年3月该公司控股股东由宜昌市国资委变更为宜昌市国资委下属企业宜昌产投控股集团有限公司⁷（简称“宜昌产投”），但仍为宜昌市属国有企业。控股股东变更后，公司在组织架构、治理结构及内控制度等方面均暂未发生重大变化。2021年监事会成员李春莲因退休离职，监事会实际到位4名监事。

⁷ 宜昌产投成立于2022年1月，注册资本为100亿元，由宜昌市国资委全资持股。

根据该公司本部提供的 2022 年 5 月 23 日《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无违约欠息记录。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 2022 年 5 月 23 日，公司无异常行为记录。

财务

跟踪期内，该公司主要通过发行债券置换存量债务，短期偿债压力可控，但也需关注集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且子园区项目建设不断投入，非筹资性现金流持续净流出，现金流平衡对外部融资存在较大依赖。公司资产以土地资产及应收类款项为主，变现进度存在不确定性，资产流动性一般。

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 2021 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。自 2021 年 1 月 1 日起公司执行新收入准则、新租赁准则及新金融工具准则。

截至 2022 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家，较 2020 年末增加 2 家，即 2021 年公司新设立的宜昌物贸和宜昌高投水务有限公司。上述两家新设子公司分别主要负责贸易业务及所建田家河片区的污水处理厂的运营。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，由于园区开发建设投入及债务偿付资金需求增加，该公司外部融资规模继续增大。2021 年末公司负债总额为 208.95 亿元，较 2020 年末增长 3.77%，期末资产负债率为 57.71%，较 2020 年末上升 0.30 个百分点。公司新增融资以中长期债券为主，负债期限结构仍趋于长期化，2021 年末非流动负债占负债总额的比重为 87.86%。从具体构成看，公司负债总额主要由刚性债务、应付工程款、预收贸易款及售房款构成，2021 年末刚性债务占负债总额的 97.00%，后两项合计占负债总额的 2.07%。其中，同期末刚性债务总额为 202.68 亿元，较 2020 年末增长 5.26%，增量主要来自短期借款及债券融资，其中当期新增短期借款 2.46 亿元，期末应付债券余额较 2020 年末增长 9.60% 至 145.93 亿元，主要新增以置换存量债务为主的 3-5 年期债券本金合计 32.5 亿元。同期末应付账款余额为 1.39 亿元，较 2020 年末减少 12.35%，主要为应付工程款；预收款项余额为 2.14 亿元，较 2020 年末减少 57.62%，一方面系预收售房款结转为收入，另一方面执行新收入准则，转入合同负债售房款 0.79 亿元，存量主要为新疆新发投贸易业务预收款和高投置业预收房款。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较 2021 年末增长 14.71%至 239.68 亿元，期末资产负债率上升至 60.94%。同期末刚性债务总额较 2021 年末增长 14.74%至 232.55 亿元，占负债总额的 97.03%，增量主要为债券融资及融资租赁款；其中，应付债券余额较 2021 年末增长 13.65%至 165.85 亿元；新增长期应付款 3.00 亿元，系应付融资租赁款 3.00 亿元，合同利率为 5.65%；以应付利息为主的其他应付款较 2021 年末增长 44.89%至 5.63 亿元。同期末应交税费余额较 2021 年末增长 30.06%至 2.43 亿元。

刚性债务方面，该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。2021 年末公司刚性债务总额 202.68 亿元，较 2020 年末增长 5.26%，期末中长期刚性债务占比 90.57%。随着刚性债务的扩张，股东权益对其覆盖程度逐年下滑，2021 年末股东权益与刚性债务的比率由 2020 年末的 77.57%降至 75.54%；同期末短期刚性债务现金比率较 2020 年末下降 70.92 个百分点至 104.13%，即期偿债压力仍可控。具体看，2021 年末公司银行借款、债券融资余额分别为 46.92 亿元（其中一年内到期长期借款 6.82 亿元）和 151.93 亿元（含超短券 6.00 亿元）。其中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和房产，质押物主要为公司应收代建项目款。从借款主体看，公司借款集中于公司本部，2021 年末公司本部刚性债务余额 199.57 亿元。从资金成本看，公司存量长期金融机构借款利率区间为 3.9%-5.5%；公司中长期债券融资成本区间为 3.7%-6.4%。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务总额较 2021 年末增长 14.74%至 232.55 亿元，增量主要来自长期债券，其中，考虑短期融资券 10 亿元（一年内到期的应付债券）后，期末债券融资占比 75.62%。同期末股东权益与刚性债务的比率降至 66.07%，但得益于新增长期债券融入资金主要用于置换短期债务，短期偿债压力仍尚可，期末短期刚性债务现金覆盖比率为 146.95%。根据公司提供资料，以截至 2022 年 3 月末存量债务看，2022 年 4-12 月、2023 年及 2024 年公司到期还本付息金额分别为 46.23 亿元、34.68 亿元和 56.47 亿元，面临较大债务周转压力。从境内存续债券到期期限分布情况看，截至 2022 年 5 月 26 日，2022 年-2025 年公司到期偿债现金流支出金额分别为 20.32 亿元、15.19 亿元、35.11 亿元和 42.58 亿元（未考虑回售情形），2024 年及 2025 年公司集中兑付压力较大。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 7.50 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 7.50 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

2021 年及 2022 年第一季度，该公司代建项目回款仍滞后，同期公司营业收入现金率分别为 55.08%和 131.99%，2021 年因当年部分贸易业务使用票据形式结算，同年商品房销售收入主要来自预售款结转，该指标处于较低水平。同期经营活动产生的现金流量净额分别为-11.06 亿元和-3.43 亿元，净流出规模较大，主要是因为 2021 年以来公司园区开发建设投入规模较大。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司未开展大额投资活动，同期公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.16 亿元和-0.08 亿元。公司主要通过发行债券等方式弥补项目投资及债务偿付资金缺口。2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量

净额分别为 1.11 亿元和 27.14 亿元，其中 2021 年因公司集中偿付债务规模较大，筹资活动净流入额大幅下降，当年公司取得借款收到的现金与偿还债务及利息支出的金额基本持平。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2021 年为 4.98 亿元，同比下降 13.36%，主要系费用化利息支出减少所致。由于公司累积的刚性债务规模已较大，公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较弱。当年公司经营性现金流及非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务形成有效保障。

图表 10. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.51	0.61	0.51
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-64.09	-57.45	-43.31
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-13.35	-9.24	-5.60
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-100.78	-71.25	-42.69
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-20.99	-11.46	-5.52

资料来源：宜昌高投

(3) 资产质量分析

2021 年末该公司所有者权益为 153.10 亿元，较 2020 年末略增 2.50%；其中实收资本为 5.00 亿元，资本公积为 112.08 亿元，二者规模与 2020 年末变动不大，存量主要包括政府注入的资产及资本金。2021 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 76.47%，同期末未分配利润占比由 2019 年末的 19.84%提升至 21.74%，公司资本结构稳定性有所下降。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 153.65 亿元，规模基本与 2020 年末持平。

主要由于园区开发进程的推进，2021 年末公司资产总额较 2020 年末增长 3.23%至 362.04 亿元，仍以流动资产为主。2021 年末流动资产余额为 337.75 亿元，占资产总额的 93.29%，仍主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，分别占比 5.78%、11.41%、15.12%和 66.36%。2021 年末货币资金余额为 19.53 亿元，较 2020 年末减少 33.42%，无资金受限情形；应收账款余额为 38.54 亿元，较 2020 年末增长 14.43%，系当期结算的代建项目回笼资金较少所致，存量仍主要为应收宜昌高新区财政局的代建项目款 37.66 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 51.05 亿元，较 2020 年末略降 2.75%，存量仍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 30.97 亿元、应收宜昌新发产业投资有限公司⁸往来借款 11.61 亿元和应收枝江市财政局款项 8.39 亿元，三者合计占其他应收款的 99.76%；存货余额为 224.13 亿元，较 2020 年末增长 9.16%，其中土地资产较 2020 年末增加 4.76 亿元至 142.19 亿元，新增土地资产主要为公司通过“招拍挂”程序取得的综保区配套设施建设项目用地，存量土地面积合计 661.80 万平方米，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

⁸ 宜昌新发产业投资有限公司成立于 2018 年 2 月，注册资本为 15 亿元，由宜昌高新产业投资控股集团有限公司、宜昌国华化工产业转型升级投资有限公司和湖北兴发化工集团股份有限公司分别持股 60%、30% 和 10%，下属一家控股子公司新疆宜化化工有限公司（系公司 PVC 贸易的主要供应商）。

113.18 亿元（其中尚未办妥权证的土地资产 0.75 亿元）；同期末因代建项目持续投入，工程施工余额较 2020 年末增加约 13.13 亿元至 81.02 亿元，仍以基础设施建设项目开发成本为主；此外，同期末其他债权投资余额 1.3 亿元，为对园区民营企业安能（宜昌）生物质热电有限公司借款，该企业已被法院列为失信被执行人，款项存在一定回收风险。公司非流动资产仍主要为管网资产，包括污水管网、雨水管网、电力管网、综合管网和热力管网，2021 年末余额为 15.13 亿元，规模与上年末持平。

2022 年 3 月末，该公司总资产较 2021 年末增长 8.64%至 393.33 亿元。其中，货币资金余额较 2021 年末增长 120.99%至 43.16 亿元，增量主要来自用以置换存量债务的债券融资资金；应收账款余额较 2021 年末增加 4.31 亿元至 42.85 亿元，主要系当期代建业务暂未回款所致；其他流动资产余额较 2021 年末增长 186.69%至 1.24 亿元，主要系预交税费重分类导致其他流动资产大幅增加。其余科目较 2021 年末无明显变动。

（4）流动性/短期因素

2021 年以来该公司主要通过中长期债券融资以置换存量到期债务，相较于一年内到期债务，货币资金储备保持充裕，可为即期债务偿付提供保障。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动比率分别为 1331.06%和 995.97%，现金比率分别为 78.40%和 118.67%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 104.13%和 146.95%。但考虑到公司货币资金中部分资金系专项用于项目投资的款项，资产中土地资产及应收类款项占比较大，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。

2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 30.3 亿元，其中受限土地资产账面价值 28.99 亿元，占存货总额的 12.8%，约占土地资产的 20.4%；受限投资性房地产 1.31 亿元，占投资性房地产总额的 56.3%。

3. 公司盈利能力

2021 年该公司营业收入要来自工程代建业务、贸易业务及房屋销售业务。此外自营项目相关收益可为公司毛利实现提供一定补充。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。贸易业务虽收入贡献明显增大，但毛利率仍处于 2%以下，盈利贡献有限。2021 年公司营业毛利为 1.84 亿元，同比下降 8.71%；同期综合毛利率分别为 3.39%，较上年下降 2.3 个百分点，主要系盈利水平低的贸易业务收入占比显著提升所致。公司利息支出主要资本化处理，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，费用支出负担总体可控。2021 年公司期间费用为 0.67 亿元，占营业收入的 1.23%。2021 年公司获得政府补助 2.94 亿元，仍是当期公司净利润的重要构成。2021 年公司实现净利润 3.73 亿元，同比下降 3.43%。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 14.83 亿元，实现营业毛利 0.48 亿元；同期获得政府补助 1.24 亿元；当期公司实现净利润 0.55 亿元，主要来自政府补助。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施投融资建设及运营。2021 年公司贸易业务规模翻倍增长，该业务已成为公司收入最主要来源，但盈利贡献微薄，且收入规模易受市场因素影响。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目投资体量较大，公司面临投融资压力，且存在项目运营压力及市场波动风险。跟踪期内，公司主要通过发行债券置换存量债务，短期偿债压力可控，但也需关注集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且子园区项目建设不断投入，非筹资性现金流持续净流出，现金流平衡对外部融资存在较大依赖。公司资产以土地资产及应收类款项为主，变现进度存在不确定性，资产流动性一般。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，持续得到了政府财政补贴等方式对其发展的支持，2021 年公司获得的政府补助 2.94 亿元。公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 137.25 亿元，尚未使用额度 36.41 亿元。

跟踪评级结论

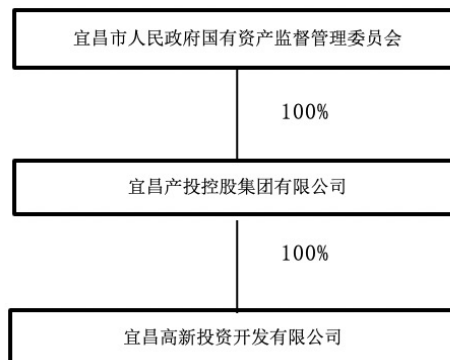
宜昌市为长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列。但近年受产业结构调整、环保监管趋严及疫情爆发等影响，全市经济下行压力较大。2021 年经济修复态势较好，经济增速居全省首位。宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、新材料、现代服务业为主导产业。随复工复产的实现，2021 年区域工业经济恢复态势较好。

跟踪期内，该公司全资股东由宜昌市国资委变更为宜昌产投，但仍为宜昌市属国有企业。公司在组织架构、治理结构及内控制度等方面未发生重大变化。2021 年监事会成员李春莲因退休离职，监事会实际到位 4 名监事。

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施投融资建设及运营。2021 年公司贸易业务规模翻倍增长，该业务已成为公司收入最主要来源，但盈利贡献微薄，且收入规模易受市场因素影响。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目投资体量较大，公司面临投融资压力，且存在项目运营压力及市场波动风险。跟踪期内，公司主要通过发行债券置换存量债务，短期偿债压力可控，但也需关注集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且子园区项目建设不断投入，非筹资性现金流持续净流出，现金流平衡对外部融资存在较大依赖。公司资产以土地资产及应收类款项为主，变现进度存在不确定性，资产流动性一般。

附录一：

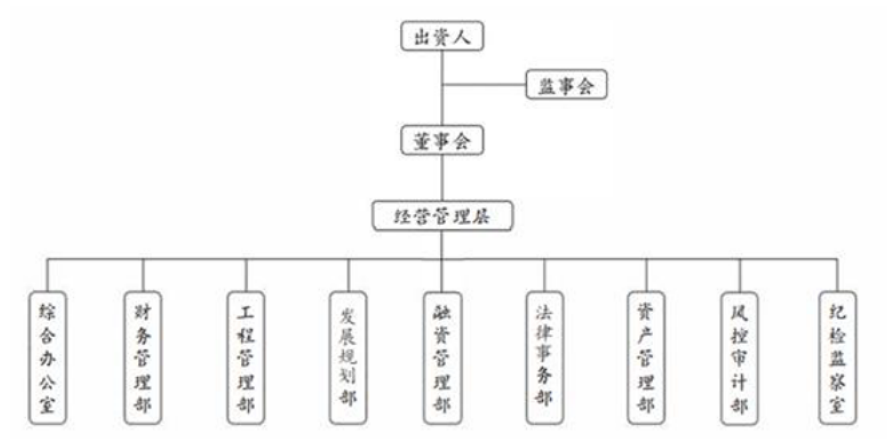
公司股权结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2022 年 5 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 2022 年 5 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	2021 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、	199.57	152.78	7.33	3.71	-9.25
宜昌高投建设管理有限公司 ⁹	高投建管	100	钢材销售、房地产开发经营等	1.23	1.98	0.30	-0.23	-0.55
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	0.00	0.92	2.01	0.24	-0.62
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	19.36	2.03	0.01	-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	0.00	1.09	43.73	0.34	0.25

注：根据宜昌高投提供资料整理

⁹ 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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	321.63	350.72	362.04	393.33
货币资金 [亿元]	24.66	29.34	19.53	43.16
刚性债务[亿元]	166.70	192.54	202.68	232.55
所有者权益 [亿元]	145.49	149.36	153.10	153.65
营业收入[亿元]	15.57	35.39	54.26	14.84
净利润 [亿元]	3.44	3.87	3.73	0.55
EBITDA[亿元]	4.53	5.74	4.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	-20.36	-16.59	-11.06	-3.43
投资性现金净流入量[亿元]	-11.65	-3.99	0.16	-0.08
资产负债率[%]	54.77	57.41	57.71	60.94
长短期债务比[%]	449.68	682.83	723.46	546.76
权益资本与刚性债务比率[%]	87.27	77.57	75.54	66.07
流动比率[%]	932.25	1,274.59	1,331.06	995.97
速动比率[%]	349.86	462.06	433.21	374.74
现金比率[%]	76.95	115.02	78.40	118.67
短期刚性债务现金覆盖率[%]	126.30	175.05	104.13	146.95
利息保障倍数[倍]	0.50	0.60	0.50	—
有形净值债务率[%]	121.11	134.85	136.49	156.00
担保比率[%]	—	5.02	4.90	4.88
毛利率[%]	10.80	5.69	3.39	3.23
营业利润率[%]	23.90	11.77	7.43	3.95
总资产报酬率[%]	1.46	1.68	1.37	—
净资产收益率[%]	2.39	2.62	2.47	—
净资产收益率*[%]	2.39	2.60	2.42	—
营业收入现金率[%]	142.68	112.35	55.08	131.99
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.09	-57.45	-43.31	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.35	-9.24	-5.60	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-100.78	-71.25	-42.69	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.99	-11.46	-5.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.61	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	6
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	4
		流动性	3
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 9 月 29 日	AA/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2016 年 4 月 21 日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+/稳定	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
PR 宜高投	历史首次评级	2015 年 9 月 29 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2016 年 5 月 5 日	AA+	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
PR 宜双 01	历史首次评级	2016 年 4 月 21 日	AA+	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
PR 宜创 01	历史首次评级	2017 年 5 月 3 日	AA+	钟士芹、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19 宜高投	历史首次评级	2019 年 6 月 4 日	AA+	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2019 年 6 月 4 日	AA+	张雪宜、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
20 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2020 年 5 月 20 日	AA+	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 11 日	AA+	吴梦琦、林何	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 23 日	AA+	吴梦琦、龚春云	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
20 宜昌高新	历史首次评级	2020 年 7 月 1 日	AA+	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
MTN002	前次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、林何	(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云		-
20 宜高投	历史首次评级	2020年7月22日	AA ⁺	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、林何		报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云		-
21 宜昌高投债	历史首次评级/前次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、林何	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：
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%
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%
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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。