

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0498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根据跟踪评级安排对贵公司及其“19宜都专项债/PR 宜都债”、“20国通绿债/G20 国通”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 宜都专项债/PR 宜都债”信用等级为 AA，“20 国通绿债/G20 国通”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十四日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月24日

宜都市国通投资开发有限责任公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/24	AA/稳定	高路	崔云鹭

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
19 宜都专项债/PR 宜都债	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
20 国通绿债/G20 国通	AA+	AA+	地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
				GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
				GDP 增速	4.00%	2.40		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%	4.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
				上级补助收入	4.00%	2.64				

主体概况										
<p>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业务。宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司是公司控股股东，宜都市人民政府国有资产监督管理局是公司实际控制人。</p>										
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-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级						AA				
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										

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湖北省宜昌市经济实力仍很强，其下辖的宜都市经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及各方支持；宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，全部债务增长较快，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 宜都专项债/PR 宜都债”和“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险仍很低。

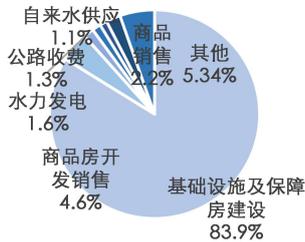
同业对比

项目	宜都市国通投资开发有限责任公司	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
地区	宜昌市 宜都市	襄阳市 樊城区	武汉市 蔡甸区	成都市 郫都区	成都市 简阳市
GDP (亿元)	800.06	625.07	405.29	724.19	620.09
GDP 增速 (%)	19.7	13.4	8.5	8.0	8.0
人均 GDP (元)	217763*	103488*	65944*	51924*	54542*
一般公共预算收入 (亿元)	20.00	20.29	39.78	50.92	40.23
一般公共预算支出 (亿元)	39.47	25.67	82.35	70.03	97.40
资产总额 (亿元)	384.03	135.03	132.81	440.76	318.37
所有者权益 (亿元)	162.66	48.59	67.67	177.98	105.63
营业收入 (亿元)	33.03	6.44	13.51	15.93	12.22
利润总额 (亿元)	3.29	1.82	1.83	2.71	1.13
资产负债率 (%)	57.64	64.02	49.05	59.62	66.82
全部债务资本化比率 (%)	51.73	58.82	41.95	52.41	60.89

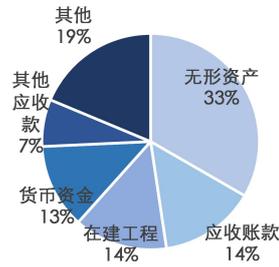
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”数据为估算值，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



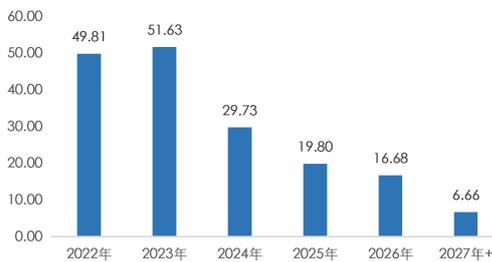
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产规模	273.02	325.83	384.03	396.92
所有者权益	126.72	141.51	162.66	163.52
营业收入	17.53	20.21	33.03	8.68
利润总额	2.36	2.86	3.29	0.90
全部债务	124.48	154.00	174.31	-
资产负债率	53.59	56.57	57.64	58.80
全部债务资本化比率	49.56	52.11	51.73	-

2021年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	宜都市		
GDP 总量	679.24	643.02	800.06
GDP 增速	9.3	-6.3	19.7
人均 GDP (元)	176839*	175019*	217763*
一般公共预算收入	23.53	14.68	20.00
一般公共预算收入增速	2.3	-37.6	36.2
上级补助收入	25.45	28.24	18.74

优势

- 跟踪期内, 宜昌市经济实力仍很强, 其下辖的宜都市经济总量仍居宜昌市下辖区县(市)前列, 工业经济发展良好, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事宜都市的基础设施及保障房建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务, 区域专营性仍较强, 在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持;
- 宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大, 受限资产规模较大, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务保持较快增长, 预计随着在建及拟建项目投资的推进, 全部债务及债务率或将维持在较高水平;
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响, 投资活动现金流继续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

评级展望

预计宜昌市和宜都市经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续支持, 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

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
AA/稳定	AA (19 宜都专项债/PR 宜都债)	2021/6/25	高路 周丽君	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AA (14 宜都国通债/PR 宜国投)	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。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 宜都专项债 /PR 宜都债	2021/6/25	4.00 亿元	2019/01/17~2026/01/17	-	-
20 国通绿债 /G20 国通	2021/6/25	15.00 亿元	2020/12/09~2027/12/09	连带责任 保证担保	宜昌市城市建设投资开发有限公司/AA+/稳定

注：“19 宜都专项债/PR 宜都债”附本金提前偿付条款；“20 国通绿债/G20 国通”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，及本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

宜都国通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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币74100万元；宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司¹（以下简称“宜都国资”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司83.67%、10.80%和5.53%股权；公司控股股东仍为宜都国资，实际控制人为宜都市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“宜都市国资局”）。

跟踪期内，作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，宜都国通继续从事宜都市基础设施及保障房建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。随着宜都市河道采砂特许经营权的注入，未来公司将开展砂石开采业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共16家，较2020年末新增4家，即宜都市红花康养产业开发有限公司、宜都市怡康产业投资基金管理有限公司、宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司和宜都市国通乡村建设发展有限公司。

图表1 截至2021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	持股比例	取得方式
宜都市兴航实业有限责任公司	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	32719.20	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
宜都市宜鑫建设有限公司	宜鑫建设	20000.00	100.00	设立
宜都市红花康养产业开发有限公司	红花康养	1000.00	100.00	划拨
宜都市怡康产业投资基金管理有限公司	怡康产投基金管理	10000.00	100.00	设立
宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司	园区运营	30000.00	100.00	设立
宜都市国通乡村建设发展有限公司	乡村建发	20000.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 原为宜都市国有资产经营投资公司，注册资本10.00亿元，唯一股东及实际控制人为宜都市人民政府国有资产监督管理局，2021年12月更为现名。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 宜都专项债/PR 宜都债”已按时还本付息。截至 2021 年末，“19 宜都专项债/PR 宜都债”募集资金已使用完毕。

截至本报告出具日，“20 国通绿债/G20 国通”已按期支付到期利息，尚未到还本日。截至 2021 年末，“20 国通绿债/G20 国通”募集资金已使用 8.04 亿元。“20 国通绿债/G20 国通”发行规模为 15.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于补充营运资金，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。根据公司提供资料，截至 2021 年末，宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）已投资金额为 1.80 亿元。

“20 国通绿债/G20 国通”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连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有

可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.宜昌市

2021年，宜昌市疫后经济稳步复苏，主要经济指标快速回升，综合经济实力仍很强

跟踪期内，宜昌市疫后经济稳步复苏，主要经济指标快速回升。2021年，宜昌市地区生产总值为5022.69亿元，同比增长16.8%，其经济规模在湖北省各城市中仅次于武汉市和襄阳市，居第三位。跟踪期内，三驾马车共同发力，驱动宜昌市经济的快速恢复。2021年，全市固定资产投资比上年增长27.9%，其中投资于亿元以上项目1396个，比上年增加286个，投资于10亿元以上项目76个，比上年增加6个。同期，宜昌市社会消费品零售总额保持较快增长，消费水平得以提升；全市实现外贸出口额338.50亿元，同比上升64.2%，全年新批外商投资企业20家。

图表2 宜昌市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4460.82	8.1	4261.42	-4.7	5022.69	16.8
人均地区生产总值（元）	107830	8.1	106081	-	128454	-
规模以上工业增加值	-	10.4	-	-5.0	-	23.5
第三产业增加值	1990.62	7.5	1973.28	-2.9	2370.40	14.1
全社会固定资产投资	-	12.1	-	-20.5	-	27.9
社会消费品零售总额	1665.00	12.2	1391.12	-18.7	1800.81	29.5
进出口总额	220.60	9.2	206.20	-6.5	338.50	64.2

注：2021年人均GDP按“GDP/2021年常住人口”估算

资料来源：宜昌市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报、统计年鉴，东方金诚整理

宜昌市已形成了以化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业为主导的工业格局。2021年，宜昌市工业经济增长较快，全年规模以上工业增加值同比上升23.5%，高于全省平均增速8.7个百分点。分行业来看，2021年，宜昌市化工产业增加值比上年增长31.5%，新材料产业增加值比上年增长37.1%，食品生物医药产业增加值比上年增长25.7%，装备制造产业增加值比上年增长42.1%。此外，宜昌市疫后旅游业加快复苏，并带动第三产业实现较快增速。2021年，宜昌市接待国内外旅游人数8732.77万人次，比上年增长12.6%；实现旅游总收入874.72亿元，比上年增长25.8%。总体来看，宜昌市经济实力依然较强。

2.宜都市

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力较强

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济实力依然较强。2021年，宜都市地区生产总值及增速均居宜昌市下辖区县（市）前列；固定资产总额为403.90亿元、社会消费品零售总额为165.90亿元，同比均大幅增长。宜都市拥有较好的工业基础，目前已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工等支柱产业。2021年，宜都市工业经济发展良好，规上工业增加值同比大幅增长31.3%。同期，宜都市完成工业技改投资162.3亿元；化工企业“关改搬转”全部完成；化工园一期基本建成，危废处理中心建成投运；6家企业上

榜全省制造业民企百强。

图表 3 宜都市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	679.24	9.3	643.02	-6.3	800.06	19.7
规模以上工业增加值	-	13.2	-	-12.3	-	31.3
第三产业增加值	275.04	7.1	270.80	-0.6	-	-
三次产业结构	7.2: 52.3: 40.5		8.3: 49.6: 42.1		-	
全社会固定资产投资	413.85	12.7	-	-23.5	403.90	28.0
社会消费品零售总额	148.05	12.3	127.87	-18.6	165.90	29.8

资料来源: 宜都市国民经济和社会发展统计公报、宜都市 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况等, 东方金诚整理

财政状况

宜昌市

跟踪期内, 宜昌市一般公共预算收入规模及增速实现大幅回升, 财政实力依然很强

根据《关于宜昌市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》, 2021 年, 宜昌市实现一般公共预算收入 198.3 亿元, 随着疫情防控形势向好, 复工复产复市持续推进, 增速实现大幅回升, 同比上升 41.7%; 其中, 税收收入同比增长 41.3%, 重回 2019 年的收入水平, 并且占宜昌市当年一般公共预算收入的比重维持在 80% 以上, 占比仍很高。

2021 年, 宜昌市完成一般公共预算支出 487.84 亿元, 同比有所下降。同期, 宜昌市地方财政自给率²有所上升, 2021 年为 40.65%, 地方财政收支平衡能力有所增强, 但整体依旧维持在较低水平。

截至 2021 年末, 宜昌市地方政府债务余额为 804.0 亿元, 其中一般债务余额 384.6 亿元, 专项债务余额 419.4 亿元。

宜都市

2021 年, 宜都市一般公共预算收入大幅回升, 政府性基金收入有所增长, 财政实力仍较强

2021 年, 宜都市一般公共预算收入规模大幅回升, 同比增速达 36.2%。其中, 税收收入占比依然较高, 保持在 80% 以上。宜都市政府性基金收入有所增长, 是地区财力的重要组成。宜都市上级补助收入有所下降, 但仍是宜都市财政收入的有益补充。总体来看, 宜都市财政实力依然较强。

² 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 4 宜都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	23.53	14.68	20.00
其中：税收收入	18.92	11.83	16.39
非税收入	4.61	2.85	3.62
上级补助收入	25.45	28.24	18.74
政府性基金收入	17.98	13.29	16.56
财政收入	66.96	56.21	55.30
一般公共预算支出	50.80	47.19	39.47
政府性基金支出	17.70	12.51	25.63
财政自给率	46.32	31.11	50.67

资料来源：2019年~2020年宜都市财政决算执行情况及公司提供的2021年财政数据，东方金诚整理

跟踪期内，宜都市一般公共预算支出规模有所减小，政府性基金支出规模增幅较大。同期，宜都市财政自给率有所增长，但地方财政自给程度仍较弱。

截至2021年末，宜都市政府债务余额63.48亿元，其中一般债务余额42.67亿元，专项债务余额20.81亿元。

业务运营

经营概况

2021年，公司营业收入及毛利润均保持增长，仍主要来自基础设施及保障房建设业务，毛利率有所下降

作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，跟踪期内，公司继续承担宜都市基础设施及保障房建设，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。随着宜都市河道采砂特许经营权的注入，未来公司将开展砂石开采业务并产生相关收入。

2021年，公司营业收入保持增长。从收入构成来看，基础设施及保障房建设收入仍为公司营业收入的最主要来源；商品房开发销售收入有所回升，系天赐龙庭二期项目完工并销售所致；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总体较稳定，是营业收入的重要补充。同期，公司新增商品销售业务，包括工程材料及碎石销售，主要系基础设施及保障房建设业务衍生业务；此外，公司其他业务包括宾馆服务、房屋租赁、装卸搬运等业务，2021年增加主要系新增装卸搬运业务收入所致，总体占比不大。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	17.53	100.00	20.21	100.00	33.03	100.00
基础设施及保障房建设	13.14	74.97	16.88	83.53	27.70	83.86
商品房开发销售	2.26	12.87	0.57	2.81	1.51	4.57
水力发电	0.33	1.90	0.51	2.53	0.52	1.56
公路收费	0.63	3.61	0.44	2.18	0.44	1.34
自来水供应	0.33	1.89	0.31	1.55	0.37	1.13
商品销售	-	-	-	-	0.73	2.20
其他	0.83	4.76	1.49	7.40	1.76	5.34
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.61	9.20	2.63	13.04	3.36	10.18
基础设施及保障房建设	1.80	13.73	2.40	14.25	3.14	11.34
商品房开发销售	-0.24	-10.70	0.06	10.45	0.21	13.87
水力发电	-0.04	-11.22	0.21	41.96	0.13	25.74
公路收费	-0.26	-41.83	-0.16	-36.84	-0.12	-26.21
自来水供应	0.07	19.90	0.04	11.29	0.05	14.19
商品销售	-	-	-	-	-0.07	-8.99
其他	0.29	34.19	0.08	5.51	0.01	0.48

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2021年, 公司毛利润有所增长, 主要来自于基础设施及保障房建设和商品房开发销售等业务; 受基础设施及保障房建设业务毛利率下降及新增商品销售业务毛利率为负等因素的影响, 公司综合毛利率有所下降。

2022年1~3月, 公司实现营业收入8.68亿元, 毛利率14.07%。

基础设施和保障房建设

根据宜都市政府的相关授权, 跟踪期内, 公司继续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, 业务运营主体仍为公司本部。2021年, 公司基础设施和保障房建设收入为27.70亿元, 毛利率为11.34%。公司基础设施及保障房建设项目确认收入及结转投资成本同比大幅增长, 系完工及新增项目较多所致。

1. 基础设施建设

公司继续承担宜都市基础设施建设任务, 业务仍具有较强的区域专营性; 但在建及拟建基础设施项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力

作为宜都市重要的基础设施建设主体, 跟踪期内, 公司继续承担宜都市的基础设施建设项目, 业务区域专营性依然较强。公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建模式和自建自营模式, 跟踪期内未发生重要变化。

截至2021年末, 公司在建基础设施项目主要包括青林古镇项目、宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目等, 计划总投资为60.59亿元, 累计投资23.25亿元, 尚需投资37.34亿元。2021年末, 公司主要拟建基础设施项目为宜都市渔洋河景观水库工程, 计划总投资为2.24亿元。总体看来, 公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2021 年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	5.54	13.56	自建
宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目 [#]	15.20	7.56	7.64	自建
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期） [^]	10.30	1.80	8.50	自建
宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程	5.00	3.36	1.64	委托代建
宜都市独立工矿转型发展创业园基础设施配套项目	3.80	0.56	3.24	委托代建
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	1.13	2.6	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	3.30	0.16	自建
合计	60.59	23.25	37.34	-
拟建项目：				
宜都市渔洋河景观水库工程	2.24	-	2.24	自建

资料来源：公司提供，标“#”项目为“20 宜都高新债 NPB”募投项目；标“*”项目为“19 宜都专项债/PR 宜都债”募投项目；标“^”项目为“20 国通绿债/G20 国通”募投项目，东方金诚整理

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；公司在建保障房项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力

跟踪期内，作为宜都市重要的保障房项目建设主体，公司保障性住房建设业务区域专营性依然较强。公司保障房业务仍采用自建自营及代建模式，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。

截至 2021 年末，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 and 湖北省宜都市莲花堰城中村棚户区改造项目，上述项目计划总投资 20.72 亿元，累计投资 13.47 亿元，尚需投资 7.25 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累积投资	尚需投资
枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目	14.07	7.24	6.83
湖北省宜都市莲花堰城中村棚户区改造项目	6.65	6.23	0.42
合计	20.72	13.47	7.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建保障房项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

商品房开发销售

跟踪期内，公司商品房开发销售收入有所回升，公司暂无拟开发项目，房地产业务长期来看仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍从事商品房开发销售业务。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口处。

2021年，公司商品房销售业务实现收入1.51亿元，占营业收入的比重有所回升，主要系天赐龙庭二期项目完工并销售所致；毛利率为13.87%。

总体来看，公司商品房开发销售收入占比仍相对较小，且公司暂无拟开发项目，房地产业务长期来看仍存在一定的不确定性。

公用事业运营

跟踪期内，公司继续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，上述业务均具有较强的区域专营性

1.公路收费

2021年，公司继续从事公路收费业务，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。

2021年，公司公路收费业务仍处于亏损状态，盈利能力较弱。

2.水力发电

2021年，公司水力发电业务仍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2021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。

2021年，公司发电量为10745万千瓦时，较上年有所下降。同期，公司水利发电业务营业收入保持稳定，毛利率有所下降系公司受疫情影响，人力成本增长导致日常业务开展所需维护费用增加所致。

3.自来水供应

2021年，公司自来水供应业务仍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。供水公司仍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29.54万人。截至2021年末，该公司下辖3座水厂、8座供水加压站，日综合供水能力16.50万吨，供水主管网长达582.00余公里。

2021年，公司自来水供应收入、毛利润及毛利率均有所增长。

外部支持

作为宜都市重要的基础设施建设以及公用事业运营主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持

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，在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东及相关各方的支持。2021年，公司获得政府补助4.12亿元；同期，宜都市政府将评估价值为16.04亿元的宜都市行政区域内河流砂石综合利用特许经营权注入公司。

考虑到公司在基础设施建设和公用事业运营领域的重要地位，预计公司将持续获得股东及相关各方的支持。

企业管理

截至 2022 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、国开基金和农发基金分别持有公司 83.67%、10.80%和 5.53%股权；公司控股股东仍为宜都国资，实际控制人仍为宜都市国资局。

跟踪期内，公司总经理发生变动³。除此之外，公司在治理结构和组织架构等方面未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年度及 2022 年 1~3 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度合并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。跟踪期内，公司审计机构发生变更，原为天衡会计师事务所（特殊普通合伙）。公司 2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 16 家，较 2020 年末新增 4 家，即红花康养、怡康产投基金管理、园区运营和乡村建发。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱

2021 年，公司资产规模继续增长，主要系建设项目的推进、股东的资产注入等所致。公司资产结构相对稳定，非流动资产占比相对较高。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	273.02	325.83	384.03	396.92
流动资产	101.65	138.82	152.56	154.12
货币资金	21.29	37.90	48.70	45.32
应收账款	36.83	46.08	54.93	55.14
其他应收款	23.58	29.92	27.03	28.64
存货	14.29	17.33	18.13	19.67
非流动资产	171.37	187.01	231.47	242.80
固定资产	23.44	23.28	25.44	26.41
在建工程	30.12	37.48	53.49	60.53
无形资产	94.73	105.39	128.11	129.56

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动资产持续增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2021 年末，公司货币资金有所增长，整体仍保持较大规模，主要由银行存款构成，其中受限货币资金主要为 11.14 亿元银行承兑汇票保证金、0.08 亿元贷款保证金、0.04 亿元住房按揭贷款保证金、复垦保证金 60.05 万元和质保金 20.00 万元。公司应收账款主要为应收宜都市

³ 截至本报告出具日，尚未完成工商变更。

财政局的工程款等，跟踪期内保持增长，计提坏账准备0.13亿元。公司其他应收款主要是与政府部门、单位之间发生的往来款，主要应收对象包含宜都市财政局、宜都市住房保障中心、宜都市土地收购储备中心、宜都市枝城镇财务服务中心和宜都市姚家店镇财务服务中心等，2021年末已计提0.61亿元坏账准备。公司存货规模小幅增长，主要由基础设施及保障房建设项目的开发成本和商品房项目的投资成本构成。

跟踪期内，公司非流动资产继续增长，仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。2021年末，公司固定资产有所增长，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。公司在建工程大幅增长，主要系公司基础设施及保障房建设业务中自建自营项目的推进所致。公司无形资产规模大幅增长，主要系宜都市政府将评估价值为16.04亿元的宜都市行政区域内河流砂石综合利用特许经营权注入公司，以及公司购置6.27亿元的土地使用权所致；2021年末，无形资产主要由47.31亿元土地使用权、19.75亿元公路收费权、18.21亿元水域开发权、16.51亿元特许经营权和11.15亿元片区开发经营权构成；其中，土地使用权主要系公司出让及宜都市政府历年划拨所得，均已办理土地权证，证载用途以商服用地为主。

截至2021年末，公司受限资产共计49.45亿元，占资产总额的比重为12.88%，其中，货币资金11.28亿元、存货1.91亿元、投资性房地产0.21亿元、无形资产35.92亿元、固定资产0.14亿元，主要用于抵押借款等，受限规模较大。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关各方向公司划拨资产等，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本保持在7.41亿元；资本公积于2021年大增幅长，主要系宜都市政府将评估价值为16.04亿元的宜都市行政区域内河流砂石综合利用特许经营权注入公司所致；未分配利润持续增长，为历年经营产生的净利润累积。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	126.72	141.51	162.66	163.52
实收资本	7.41	7.41	7.41	7.41
资本公积	91.48	103.26	121.62	121.62
未分配利润	21.94	24.63	27.11	27.89

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，伴随融资需求的增长和往来款项的增加，公司负债规模大幅增长

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，系流动负债增幅较大所致。其中，公司流动负债大幅增长，非流动负债有所增长。结构上，公司非流动负债占比稍高于流动负债。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2021年末，公司短期借款大幅增长，主要系新增与武汉农村商业银行股份有限公司宜昌分行的短期借款所致。公司应付票据大幅增长，主要系新增银行承兑汇票所致。公司其他应付款大幅增长，主要为应付往来款，应付对象前四名分别为宜都市房产局、深圳市东

阳光实业发展有限公司⁴、宜都市第一人民医院和宜都市兴宜建筑工程有限公司，合计占比51.70%。2021年末，公司一年内到期的非流动负债由15.79亿元的一年内到期的长期借款、0.80亿元的一年内到期的应付债券和10.05亿元的一年内到期的长期应付款构成。公司其他流动负债系“21宜都国通CP001”，募集资金用于置换“19宜都国通MTN001”。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	146.30	184.32	221.37	233.40
流动负债	39.50	68.33	94.52	107.17
短期借款	0.84	1.66	6.33	6.15
应付票据	1.04	4.45	11.65	13.95
其他应付款	14.78	19.49	34.62	44.77
一年内到期的非流动负债	16.00	31.99	26.64	27.39
其他流动负债	0.02	0.04	5.19	5.19
非流动负债	106.80	115.99	126.85	126.23
长期借款	56.56	57.33	65.50	65.97
应付债券	16.87	29.78	32.62	31.82
长期应付款	32.14	27.60	26.38	
专项应付款	1.22	1.28	2.35	27.86

资料来源：公司合并财务报表，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，东方金诚整理

公司非流动负债中，长期借款、应付债券及长期应付款占比依然较大。随着项目建设的推进，公司融资需求有所增加，2021年末公司长期借款规模较大且保持增长，借款银行主要包括“工农中建”四大国有银行，农业发展银行、广发银行、宜都农商行等，借款利率在3.5%~9.0%。2021年末，公司应付债券继续增长，具体包含公司发行的企业债、中期票据等品种，募集资金用于项目建设、偿还存量债务、补充营运资金等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款，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。

跟踪期内，公司全部债务保持较快增长，仍以长期有息债务为主，主要债务率指标较为稳定；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

随着基础设施及保障性住房项目建设的推进，跟踪期内，公司全部债务保持较快增长。其中，公司短期有息债务继续攀升，短期偿债压力加大。公司资产负债率小幅增长，全部债务资本化比率有所下降，债务率整体较为稳定。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。

⁴ 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。

图表 11 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	124.48	154.00	174.31
其中：短期有息债务	18.91	39.29	49.81
长期有息债务	105.57	114.71	124.50
资产负债率	53.59	56.57	57.64
全部债务资本化比率	49.56	52.11	51.73

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 1.49 亿元，占所有者权益的比例为 0.92%，被担保对象为当地国有企业——宜都市高新技术产业投资有限公司。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均保持增长，但利润对财政补贴的依赖仍很大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入保持增长；期间费用以管理费用为主，占营业收入的比重有所下降。2021 年，公司利润总额有所增长，但对财政补贴仍存在很大依赖。同年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	17.53	20.21	33.03	8.68
营业利润率	4.90	11.19	7.54	-
期间费用	2.49	2.72	3.20	1.19
期间费用/营业收入	14.23	13.46	9.70	13.69
利润总额	2.36	2.86	3.29	0.90
其中：财政补贴	4.06	3.31	4.12	-
财政补贴/利润总额	172.25	115.83	125.43	-
总资本收益率	2.50	2.59	1.66	-
净资产收益率	1.86	2.01	1.88	-

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

跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响，投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然较大

2021 年，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，受主营业务回款增加的影响规模增幅较大；同期，公司经营活动现金流出有所下降，主要由公司支付的项目工程款、往来款等款项构成。跟踪期内，公司经营性净现金流仍表现为净流入，且规模大幅增长。总体来看，公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响，存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入规模有所下降；投资活动现金流出规模有所增长，主要为公司自建自营项目支付的工程款以及股权投资等所支付的现金；投资性净现金流仍表现为净流入

出状态，且流出规模有所增长。

2021年，公司筹资活动现金流入保持增长，系新增对外借款、发行“21宜都国通MTN001”和“21宜都国通CP001”等所致；受集中偿还到期债务影响，公司筹资活动现金流出规模大幅增长；筹资性净现金流仍表现为净流入。预计未来，伴随公司建设项目的推进及融资需求的持续旺盛，筹资活动现金流仍为公司主要的资金来源。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
经营活动现金流入	23.33	24.20	31.90	24.31
现金收入比率 (%)	66.02	55.27	55.10	104.44
经营活动现金流出	22.74	23.61	21.36	22.12
经营活动现金流量净额	0.58	0.59	10.54	2.19
投资活动现金流入	0.56	4.08	1.26	4.00
投资活动现金流出	19.05	13.23	15.14	14.72
投资活动现金流量净额	-18.49	-9.15	-13.88	-10.72
筹资活动现金流入	36.60	44.60	57.04	4.31
筹资活动现金流出	21.55	23.38	49.14	4.91
筹资活动现金流量净额	15.05	21.22	7.90	-0.60
现金及现金等价物净增加额	-2.85	12.66	4.56	-9.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的支持，公司综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱；现金比率水平仍较低，现金类资产对流动负债和短期有息债务的保障程度一般。同时，考虑到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，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率小幅下降，EBITDA对全部债务覆盖程度仍较低，对到期利息可提供一定保障。

图表 14 公司偿债能力指标情况



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司将于 2022 年偿还到期债务 49.81 亿元。公司将通过主营业务回款、续发债券、银行贷款等方式保障到期债务的偿还。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 2021 年末, 公司取得银行授信额度共计 154.71 亿元, 其中已使用授信额度 120.90 亿元, 未使用授信额度 33.81 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, 业务仍具有较强的区域专营性, 股东及相关各方对公司支持力度很大。因此, 东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告 (自主查询版), 截至 2022 年 5 月 10 日, 公司本部已结清贷款中涉及 15 笔关注类账户, 均已正常还款, 无不良/违约类贷款记录; 未结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日, 公司已发行的各类债券及债务融资工具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、股东及相关各方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, 公司抗风险能力仍很强。

增信措施

宜昌城投为“20国通绿债/G20国通”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

截至2021年末，宜昌城投注册资本及实收资本均为人民币18.63亿元；宜昌城市发展投资集团有限公司、国开基金和农发基金分别持有宜昌城投81.32%、16.53%和2.15%的股权，宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会仍为宜昌城投实际控制人。截至2021年末，宜昌城投纳入合并报表范围的二级子公司共有10家，较2020年末新增1家，为宜昌建投园林有限公司。

跟踪期内，宜昌城投作为宜昌市重要的基础设施建设主体，继续从事宜昌市的基础设施建设、供水及污水处理业务，同时还从事商品房销售、旅游、物业管理等其他经营性业务。2021年，宜昌城投实现营业收入37.59亿元，主要来自于基础设施建设、房屋销售及销售和土地整理业务；实现毛利润6.29亿元，综合毛利率16.73%。

作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。2021年，宜昌城投获得的各类财政补贴合计2.66亿元。考虑到未来宜昌城投将继续在宜昌市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计宜昌城投将持续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

跟踪期内，宜昌城投资产总额有所增长，仍主要由流动资产构成，2021年末流动资产占比达80.42%，主要由其他应收款和存货构成，该部分资产的变现能力相对较弱。同期末，宜昌城投所有者权益为238.32亿元，同比小幅增长。2021年末，宜昌城投负债总额为333.58亿元，同比小幅增长；其中，流动负债占比60.02%，主要由应付账款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021年末，宜昌城投全部债务⁵为139.16亿元，小幅下降，占负债总额的41.71%。其中短期有息债务为18.26亿元，占比13.12%；长期有息债务为90.58亿元，占比86.88%。同期末，宜昌城投资产负债率和全部债务资本化率分别为58.33%和36.87%，均较上年末略有下降。

东方金诚认为，跟踪期内，宜昌市疫后经济稳步复苏，主要经济指标快速回升，综合经济实力仍很强；宜昌城投继续从事宜昌市的基础设施及安置房建设、供水及污水处理等，业务仍具有较强的区域专营性；作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，宜昌城投在建基础设施项目的尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力；宜昌城投资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性依然较弱；宜昌城投经营性现金流对波动较大的项目回款依赖仍较大，投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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“20国通绿债/G20国通”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，宜昌市经济实力仍很强，其下辖的宜都市经济总量仍居宜昌市

⁵ 未计算其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债中的付息项。

下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力仍较强；公司继续从事宜都市的基础设施及保障房建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，区域专营性仍较强，在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持。

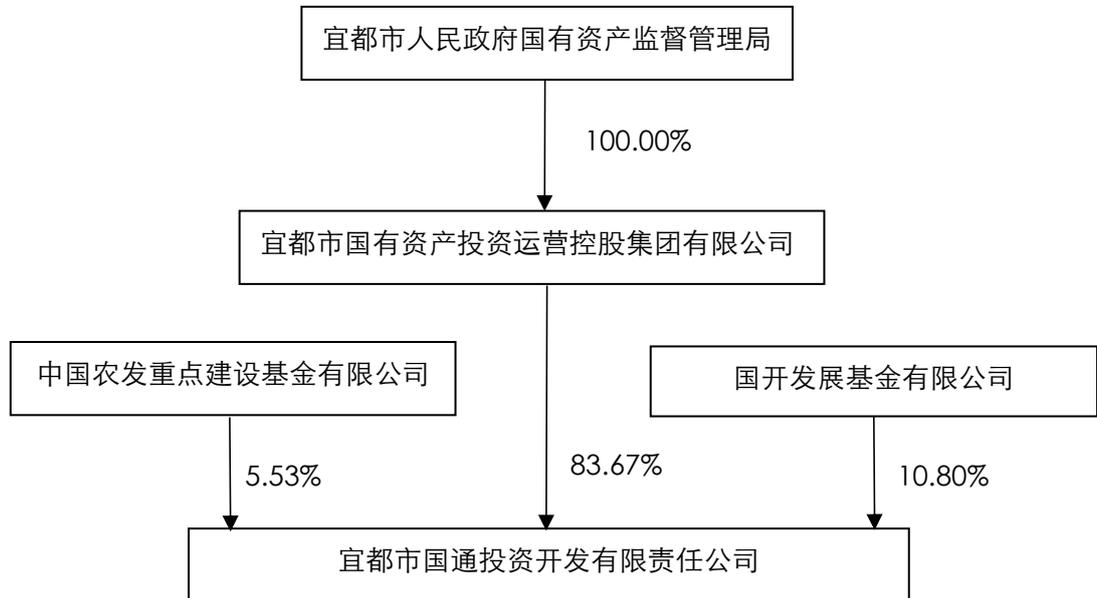
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司全部债务保持较快增长，预计随着在建及拟建项目投资的推进，全部债务及债务率或将维持在较高水平；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响，投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

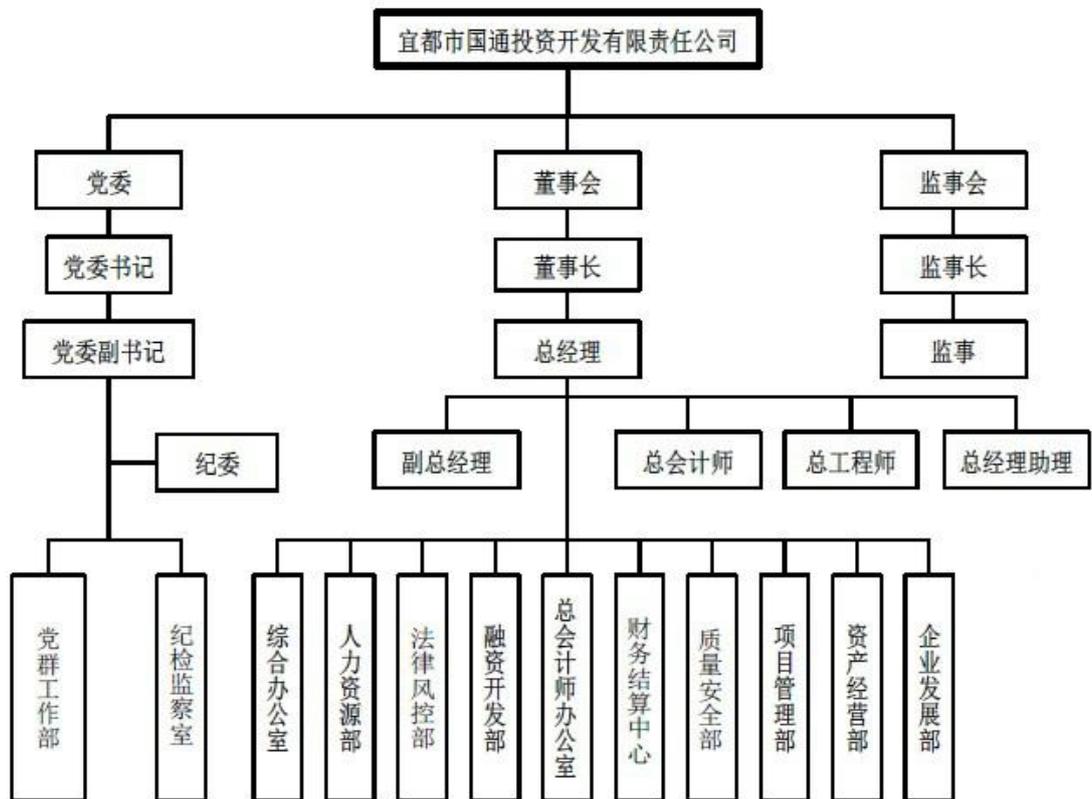
综合分析，东方金诚认为公司主体信用信用风险很低，偿债能力很强，“19 宜都专项债/PR 宜都债”和“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	273.02	325.83	384.03	396.92
其中：无形资产	94.73	105.39	128.11	129.56
应收账款	36.83	46.08	54.93	55.14
在建工程	30.12	37.48	53.49	60.53
其他应收款	23.58	29.92	27.03	28.64
负债总额	146.30	184.32	221.37	233.40
其中：长期借款	56.56	57.33	65.50	65.97
长期应付款	32.14	27.60	26.38	27.86
应付债券	16.87	29.78	32.62	31.82
一年内到期的非流动负债	16.00	31.99	26.64	27.39
全部债务	124.48	154.00	174.31	-
其中：短期有息债务	18.91	39.29	49.81	-
所有者权益	126.72	141.51	162.66	163.52
营业收入	17.53	20.21	33.03	8.68
利润总额	2.36	2.86	3.29	0.90
经营活动产生的现金流量净额	0.58	0.59	10.54	2.19
投资活动产生的现金流量净额	-18.49	-9.15	-13.88	-10.72
筹资活动产生的现金流量净额	15.05	21.22	7.90	-0.60
主要财务指标				
营业利润率（%）	4.90	11.19	7.54	-
总资本收益率（%）	2.50	2.59	1.66	-
净资产收益率（%）	1.86	2.01	1.88	-
现金收入比率（%）	66.02	55.27	55.10	104.44
资产负债率（%）	53.59	56.57	57.64	58.80
长期债务资本化比率（%）	45.45	44.77	43.36	-
全部债务资本化比率（%）	49.56	52.11	51.73	-
流动比率（%）	257.30	203.17	161.41	143.81
速动比率（%）	221.14	177.80	142.23	125.46
现金比率（%）	53.90	55.47	51.52	42.29
经营现金流动负债比率（%）	1.47	0.86	11.16	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	1.01	1.20	-
全部债务/EBITDA（倍）	14.46	15.49	19.87	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，2019年末、2020年末和2021年长期应付款不含专项应付款。

附件三：宜昌城投的主要财务数据

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	560.20	562.82	571.89
存货	308.62	301.94	311.99
其他应收款	86.00	87.63	91.07
在建工程	60.34	63.70	65.80
负债总额	332.04	328.97	333.58
其他应付款	121.34	122.18	155.10
应付债券	44.46	75.25	65.70
长期应付款	30.98	30.93	30.32
全部债务	131.20	123.45	108.84
其中:短期有息债务	30.36	16.87	18.26
所有者权益	228.16	233.85	238.32
营业收入	36.98	43.19	37.59
利润总额	4.81	6.56	5.18
经营活动产生的现金流量净额	6.87	4.03	4.02
投资活动产生的现金流量净额	-5.88	-5.61	-4.92
筹资活动产生的现金流量净额	-14.93	1.61	-7.26
主要财务指标			
营业利润率(%)	8.30	12.32	12.32
总资本收益率(%)	1.58	1.89	1.71
净资产收益率(%)	2.02	2.44	1.86
现金收入比率(%)	33.89	58.01	96.75
资产负债率(%)	59.27	58.45	58.33
长期债务资本化比率(%)	36.62	37.03	33.66
全部债务资本化比率(%)	41.55	39.76	36.87
流动比率(%)	239.39	265.02	229.70
速动比率(%)	76.28	87.91	73.87
现金比率(%)	9.22	10.25	4.67
经营现金流动负债比率(%)	3.63	2.37	2.01
EBITDA利息倍数(倍)	4.82	5.63	4.14
全部债务/EBITDA(倍)	21.69	16.61	16.81

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 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
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 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。