



2020年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2020年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 夷陵经发债/20 夷陵债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持湖北夷陵经济发展集团有限公司（以下简称“夷陵经发集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 夷陵经发债/20 夷陵债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到夷陵区矿产旅游资源丰富，经济实力较强，公司收入较为多元，主要业务持续性较好，获得的外部支持力度很大，武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保有助于提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产质量一般，面临较大的资金压力和债务压力，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司是夷陵区最主要的国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，预计业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	302.47	204.10	183.58
所有者权益	169.24	84.78	76.12
总债务	113.61	96.23	93.19
资产负债率	44.05%	58.46%	58.54%
现金短期债务比	0.97	1.62	2.18
营业收入	13.69	7.58	9.62
其他收益	1.31	1.27	0.77
利润总额	1.76	1.58	1.45
销售毛利率	13.62%	12.49%	9.94%
EBITDA	3.25	3.12	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.79	0.53
经营活动现金流净额	-15.89	1.36	1.32
收现比	88.30%	97.36%	106.11%

注：2021 年 6 月宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局（以下简称“夷陵区国资局”）将宜昌夷陵城市发展有限公司（以下简称“夷陵城发”）100%股权无偿划拨给公司，公司对 2019-2020 年财务报表进行了追溯调整，上表为追溯调整后的数据。
资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **夷陵区矿产旅游资源丰富，经济实力较强。**宜昌市为湖北省域副中心城市，区域经济总量位于全省上游，夷陵区位于宜昌市腹心，拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造 3 个传统支柱型产业和生物医药、新能源新材料、文化旅游等 5 个潜力发展型产业，2021 年经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排第三，区域内构建“3+5”产业体系，形成“一区三园”园区格局，工业发展势头强劲。
- **公司收入较为多元，主要业务持续性较好。**公司是夷陵区最主要的国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务涉及项目代建、工程施工、保障房开发、自来水销售及安装、水力发电和粮油购销等，目前公司在建代建项目投资规模较大，房地产项目剩余未售面积尚可，自来水供应、砂石业务、粮油购销等业务具有一定的区域专营性。
- **公司获得的外部支持力度很大。**2021 年 6 月夷陵区国资局将夷陵城发 100% 股权无偿划拨给公司，同年划拨较大规模的股权、资产至夷陵城发；同时，公司继续获得较大规模的政府补助。
- **保证担保有助于提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升本期债券的安全性。

关注

- **公司资产质量一般。**公司存在较大规模的存货收益方式不明确，以及砂石资产收益性和流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**公司目前在建代建项目及房地产项目等合计尚需投资规模较大，且 2021 年公司经营活动现金流净额为负。
- **公司债务规模增长较快。**近年公司债务规模持续增长，且 2021 年公司 EBITDA 对债务利息的保障程度偏弱。
- **公司存在一定或有负债风险和代偿风险。**2021 年末公司存在一定规模的对外担保，被担保对象中部分为民营企业，且均未采取反担保措施；其中被担保方湖北宇隆新能源有限公司（以下简称“湖北宇隆”）因经营不善存在被执行记录。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险 状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			



业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-06-23	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx 2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-11-16	马琳丽、胡长森	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx 2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 夷陵经发债/20 夷陵债	1.60	1.60	2021-06-23	2030-12-31



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行10年期1.60亿元公司债券，募集资金计划用于偿还公司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。截至2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为2,983.78元。

三、发行主体概况

2021年，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2021年末，公司注册资本仍为9.23亿元，实收资本仍为8.00亿元，其中夷陵区国资局持股86.67%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股13.33%，夷陵区国资局为公司控股股东和实际控制人。

2018年7月-2021年7月，夷陵区国资局陆续向国开基金支付股权回购款5,980.00万元，按注册资本对应公司6.48%股权，2022年3月，公司完成相应的股权变更登记，当月末夷陵区国资局和国开基金分别持有公司93.15%和6.84%。

2022年3月，公司高级管理人员发生变更，马远搏成为公司新任董事长和总经理，翦演秋、何峥不再在公司担任董事职务。

公司是夷陵区最主要的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、保障房开发、粮油购销、自来水销售及安装、水力发电等。2021年公司新增1家合并一级子公司夷陵城发，截至2021年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共15家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长



8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深



化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

宜昌市为湖北省域副中心城市，磷矿、石墨等矿产资源丰富，拥有化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大主导产业，区域经济总量位于全省上游，经济发展水平较高

区位特征：宜昌市为湖北省域副中心城市，被誉为“世界水电之都”，矿产资源丰富。宜昌市为湖北省下辖地级市，位于长江中上游结合部、湖北省西南部，国土面积2.1万平方公里，素有“三峡门户”、“川鄂咽喉”之称。宜昌市是湖北省重要的综合型交通枢纽，拥有长江水道、汉宜高速公路、318国道、汉宜高速铁路、焦柳铁路和三峡机场等水公铁空立体交通网络。宜昌市河流多、密度大、水量丰富，是三峡工程、葛洲坝水利枢纽工程所在地，全市拥有468座水电站，以全国0.2%的土地装备了全国7%的水电装机容量。宜昌矿产资源丰富，境内发现各类矿产10类89种，占全国已发现矿种的51.4%，已查明矿产资源储量的有48种，其中磷矿储量43.85亿吨，保有储量40.55亿吨，占全省保有储量的54.16%；晶质石墨储量174.9万吨，保有储量145.6万吨，是中南地区唯一的鳞片石墨矿。根据第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日零时，宜昌市常住人口为401.76万人，较2010年第六次全国人口普查结果减少1.04%。

图1 宜昌市重点产业布局图



资料来源：宜昌市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：宜昌市经济总量在湖北省13个地市（州）中排第3，经济实力较强。2021年宜昌市实现地区生产总值5,022.69亿元，同比增长16.8%，疫情后经济反弹强劲，人均GDP为全国人均GDP的1.54倍，经济发展水平较高。2021年宜昌市投资、消费和外贸市场均出现恢复性增长，全市固定资产投资和社会消费品零售总额分别同比增长27.9%、29.5%，系拉动经济增长的主要动力。受住宅类用地出让面积大幅减少影响，2021年宜昌市土地成交总额大幅下滑，全年成交土地面积1,122.51万平方米，总价合计53.30亿元，分别同比变动11.60%、-60.11%。从出让土地用途分类来看，住宅类用地成交面积、总价占比分别减少18和35个百分点至8.02%、39.16%。

表1 2021年湖北省部分地市（州）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	17,716.76	12.2%	143,729	1,578.65	1,529.02
襄阳市	5,309.43	14.7%	100,921	211.30	255.1
宜昌市	5,022.69	16.8%	125,017	198.42	158.42
荆州市	2,715.52	12.0%	51,910	136.76	192.19
孝感市	2,562.01	13.4%	59,995	134.77	130.99
黄冈市	2,541.31	13.8%	43,200	141.01	150.94
十堰市	2,163.98	11.5%	67,435	115.6	-
荆门市	2,120.86	10.8%	81,668	103.17	94.8
黄石市	1,910	13%	77,357	125.6	-

注：人均GDP以各市第七次全国人口普查统计的常住人口计算。政府性基金收入为2020年数据。
资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,022.69	16.8%	4,261.42	-4.7%	4,460.82	8.1%
固定资产投资	-	27.9%	-	-20.5%	-	12.1%
社会消费品零售总额	1,800.81	29.5%	1,391.12	-18.7%	1,665.00	12.2%
进出口总额	338.50	64.2%	206.20	-6.5%	220.60	9.2%
人均 GDP（元）	125,017		106,069		107,830	
人均 GDP/全国人均 GDP	154.4%		147.7%		153.9%	

注：2020 年及 2021 年人均 GDP 以宜昌市第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：宜昌市 2019 及 2020 年国民经济和社会发展统计公报、人民政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：近年宜昌市积极发展化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大主导产业，工业经济增长情况较好。矿业及矿产品加工业在宜昌市国民经济中占有举足轻重的地位，建有湖北宜化集团、宜昌兴发集团、湖北东圣公司、三峡新材、华新水泥、长阳锰业等一批具有较强实力的矿产品开发和加工企业，基本形成以磷、石墨、石英砂、石材、水泥原料为主体的生产加工基地；此外，宜昌市亦吸引了安琪酵母、稻花香集团、宜昌人福等食品、生物医药产业龙头企业落户。2021 年全市规模以上工业增加值增速 23.5%；当年新签约亿元以上项目 500 个，同比增长 53.9%，包括投资 320 亿元的宁德时代邦普一体化项目、三峡集团 1,138 亿元战略合作协议等重大项目；新开工亿元以上项目 686 个，一批过 100 亿重大产业项目落地建设。

发展规划及机遇：在湖北省“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局下，作为长江中上游区域性中心城市和省域副中心城市，宜昌拥有区位、资源、产业、市场、生态等优势，奠定了其在区域发展格局中的重要地位，宜昌市将构建以生物医药、新材料、航空航天、清洁能源、新一代信息技术、节能环保和新能源汽车等战略性新兴产业为引领，以精细化工、装备制造、建筑、食品饮料、绿色建材和轻工纺织等先进制造业为主导，文旅、现代物流、健康、金融和大数据等现代服务业繁荣发展的现代产业体系，以加快建设世界旅游名城、清洁能源之都、长江咽喉枢纽、精细磷化中心城市。

财政及债务水平：近年宜昌市一般公共预算收入质量明显提升，但财政自给能力仍偏弱。2021 年宜昌市实现一般公共预算收入 198.30 亿元，尚未恢复到 2019 年水平；其中税收收入 161.17 亿元，增幅为 41.3%，占比达 81.28%，财政收入质量较 2019 年明显提升。宜昌市财政自给能力偏弱，地方政府债务余额逐年增长，2019-2021 年平均复合增长率达 13.36%，2021 年宜昌市地方政府债务限额为 876.9 亿元，全市政府债务余额为限额的 91.7%，仍有一定的举债空间。

表3 宜昌市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	198.30	139.97	240.79
税收收入占比	81.28%	81.49%	69.32%



财政自给率	40.65%	23.74%	40.33%
政府性基金收入	-	158.42	173.94
地方政府债务余额	804	722.14	625.71

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：宜昌市关于2019年及2020年市级决算的报告，关于宜昌市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告，中证鹏元整理

夷陵区矿产旅游资源丰富，拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造3个传统支柱型产业和生物医药、新能源新材料、文化旅游等5个潜力发展型产业，经济实力较强

区位特征：夷陵区位于宜昌市腹心，矿产旅游资源丰富。夷陵区隶属于湖北省宜昌市，位于鄂西山区向江汉平原过渡地带、长江西陵峡两岸，总面积3,438.99平方公里。夷陵区交通便利，拥有6条高速、3条国道、6条省道、国家南北向铁路焦柳铁路和鸦宜铁路，未来随着襄荆宜高铁、宜张高铁、宜昌至郑万高铁连接线等重大工程的启动实施，夷陵区将由县域节点变身为区域枢纽。夷陵区具有工业开采价值且已开发利用的矿种有22种，磷矿、石墨矿、硫铁矿、石英砂岩等储量大，在全国占有重要地位。夷陵区是巴蜀文化的发祥地之一，区内有三峡人家、三峡大坝2个5A级景区，4A级景区5个，3A级景区2个，为全国仅有的拥有两个5A级景区的区县。根据第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日零时，夷陵区常住人口56.04万人，较2010年第六次全国人口普查结果增加7.73%。

经济发展水平：夷陵区2021年经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排第三，经济实力较强。近年夷陵区经济波动增长，2020年受疫情影响GDP同比下滑4.1%，2021年经济强劲反弹，全区实现地区生产总值671.08亿元，同比增长19.7%，人均GDP为全国人均GDP的1.48倍。夷陵区固定资产投资及消费市场全面恢复，2021年全区固定资产投资同比增长20.1%，其中房地产开发完成投资额59.90亿元，同比增长61.4%；截至12月末全区500万元及以上投资项目435个。2021年全区社会消费品零售总额207.17亿元，同比增长29.8%，零售额总量、增幅均排全市第3位。

表4 2021年宜昌市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
枝江市	722.36	19.9%	161,465	18.01	12.25
夷陵区	671.08	19.7%	119,754	25.64	33.01
西陵区	478.55	18.1%	89,002	10.61	0.25
伍家岗区	384.62	19.5%	114,370	15.11	0.66
远安县	204.9	19.2%	113,096	7.49	4.75
秭归县	187	17.8%	57,602	5.90	7.57
长阳土家族自治县	183.43	17.6%	54,443	6.53	2.64
五峰土家族自治县	100.02	19.2%	58,482	2.48	-

注：人均GDP以各区县第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理



表5 夷陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	671.08	19.7%	531.66	-4.1%	541.67	9.4%
固定资产投资	392.25	20.1%	326.74	-16%	388.94	13.3%
社会消费品零售总额	207.17	29.8%	159.66	-15.4%	170.59	12.5%
外贸出口总额	-	-	4.09	-59.5%	9.81	13.2%
人均 GDP（元）	119,754		94,887		100,105	
人均 GDP/全国人均 GDP	147.9%		132.1%		142.8%	

注：2020-2021 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算；2019 年人均 GDP 以 2019 年末常住人口计算。

资料来源：2019-2020 年夷陵区国民经济和社会发展统计公报，夷陵区人民政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：夷陵区构建“3+5”产业体系，形成“一区三园”园区格局，工业发展势头强劲。夷陵区拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造三个传统支柱型产业，生物医药、新能源新材料、电子信息与大数据、现代物流、文化旅游五个潜力发展型产业；围绕传统支柱型产业代表企业稻花香、娃哈哈、宜化、三宁、建投经发矿业、宝上电缆、爱登堡电梯等，潜力发展型产业代表企业恒安芙林、宏裕包材、祥临科技、宜美特等打造产业集群，构建以夷陵经济开发区为核心，以东城园区、龙泉园区、鸦鹊岭工业园为支撑的园区格局。2021 年，全区共实现规模工业总产值 437.14 亿元，同比增长 45.0%；其中食品饮料产业实现产值 130.18 亿元，同比增长 38.8%；绿色矿业产业产值 93.14 亿元，同比增长 44.2%；装备制造业产业产值 79.77 亿元，同比增长 55.9%；生物医药产业产值 17.23 亿元，同比增长 52.0%；新能源新材料产业产值 91.03 亿元，同比增长 39.2%。此外，夷陵区是首批国家全域旅游示范区，2021 年区内接待游客达 2,271 万人次，同比增长 11.27%，实现旅游综合收入 204 亿元，同比增长 7.65%。

发展规划及机遇：夷陵区作为川鄂咽喉、长江中上游重要节点，临江近港、环城抱坝，是各类经济要素向宜昌聚集的必然通道，未来将抓住高铁宜昌北站建设重大机遇、立足区域交通枢纽地位，高标准打造鸦鹊岭工业园，优化“一区三园”园区体系，建设主城工业高质量发展承载区、宜昌现代服务业发展活力区、湖北乡村振兴样板区、长江绿色发展先行区和世界旅游名城核心区。

财政及债务水平：2021 年夷陵区一般公共预算收入大幅回升且质量高。2021 年夷陵区实现一般公共预算收入 25.64 亿元，居全市第一位，同比增长 42.3%；近年税收收入占比逐年提升，2021 年达到 93.02%。夷陵区财政自给率一般，政府性基金收入波动增长，地方政府债务余额则呈现逐年增长的趋势，2021 年夷陵区地方政府债务限额为 92.74 亿元，额度已基本用完。

表6 夷陵区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	25.64	18.02	24.11
税收收入占比	93.03%	88.58%	86.29%
财政自给率	53.22%	29.05%	43.32%
政府性基金收入	33.01	20.89	22.58



地方政府债务余额	92.73	85.28	72.06
----------	-------	-------	-------

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：夷陵区2019-2021年预算执行情况与2020-2022年预算草案的报告，中证鹏元整理

投融资平台：夷陵区基础设施投融资建设主要由夷陵经发集团及下属子公司承担。夷陵经发集团系夷陵区政府性项目承接和国有资产经营主体；夷陵城发作为其下属子公司，主要从事政府授权范围内基础设施建设等业务。

表7 夷陵区主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
夷陵经发集团	夷陵区国资局	169.24	44.05%	13.69	113.61	夷陵区重要的基础设施投资建设及运营主体，主营业务涵盖基础设施建设、水电、供水等
夷陵城发	夷陵经发集团	109.12	27.45%	5.43	33.66	夷陵区城市基础设施建设主体之一，主要从事政府授权范围内基础设施建设等业务

注：财务数据为2021年末/2021年度。

资料来源：中证鹏元评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是夷陵区最主要国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务主要涉及项目代建、工程施工、保障房开发、自来水销售及安装、水力发电和粮油购销等，收入来源较为多元。2021年公司营业收入为13.69亿元，同比增长80.76%，主要系代建项目收入和工程施工收入增加所致。电芯电池组销售业务为由湖北宇隆负责运营，由于经营不善，2021年公司电芯电池组销售收入及盈利均出现大幅下降并出现亏损，对公司整体盈利有一定拖累。2021年公司销售毛利率同比小幅提升，但仍不高。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目	56,275.41	6.70%	15,523.77	7.52%
工程施工	31,435.31	14.42%	3,908.76	10.88%
电芯电池组销售	17,707.09	-4.42%	27,808.87	5.73%
租金等	8,022.72	59.91%	3,639.45	35.16%
水费及安装	7,758.38	28.79%	5,613.83	32.70%
电力	5,087.94	33.90%	5,164.04	17.20%
粮油购销	3,009.28	2.10%	4,803.90	2.84%
采砂收入	2,456.47	38.64%	4,089.07	33.04%
房地产开发	97.83	-74.49%	359.15	-84.32%
其他	5,081.43	28.13%	4,842.85	22.45%
合计	136,931.86	13.62%	75,753.69	12.49%

注：其他业务主要包括信息工程、车辆检测、贸易、物业管理等。

资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司主要在建代建项目投资规模较大，代建项目收入来源较有保障，但也面临较大的资金压力

公司代建业务主要由公司本部、夷陵城发（含下设的子公司）和宜昌百居建设开发有限公司（以下简称“百居建设”）等负责，具体业务模式为：公司就其承接的项目分别与项目委托单位签订委托代建合同、政府购买服务协议等，自筹资金进行项目建设，项目委托单位根据协议约定向公司支付相关款项，公司以此确认相关代建收入及成本，主要委托单位涉及夷陵区人民政府、夷陵区房产管理局、夷陵区文化体育局以及夷陵区智慧城市建设办公室等，当前在建的代建项目收益加成比例多为5%和8%两种。实际执行中，公司根据夷陵区财政审定后的代建项目投资总额确认代建收入，2021年公司代建收入为5.63亿元，同比大幅增加，但毛利率继续小幅下降。

表9 2021 年公司代建项目收入确认明细（单位：万元）

项目名称	代建项目收入
棚改专项规划项目	38,577.74
夷陵区黄柏河流域环境治理工程	8,544.91
夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目	3,967.80
其他零星项目	5,184.96
合计	56,275.41

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资53.23亿元，代建项目投资规模较大，未来收入来源较有保障；但主要在建项目合计尚需投资17.21亿元，公司资金支出压力较大。

表10 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建设模式	经营主体
夷陵区黄柏河流域环境治理工程	12.22	12.04	代建	夷陵城发
棚改专项规划项目	10.26	7.51	代建	百居建设
锦江大道、晨光路、陈家堰湾南路（三路一匝）	6.33	4.00	代建	公司本部
陈淌坪居民点项目工程	1.80	2.82	代建	百居建设
夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目	3.58	1.87	代建	夷陵城发
四馆合一	4.06	1.41	代建	公司本部
鄢家河居民点	1.64	1.10	代建	百居建设
郭家湾（规划三路、五路）	1.67	1.07	代建	公司本部
小溪塔高新技术产业园基础设施配套建设项目	4.41	2.09	代建	夷陵城发
发展大道延伸段建设项目	3.23	1.93	代建	夷陵城发
锦江大道片区基础设施配套建设项目（一期）	1.69	0.57	代建	夷陵城发
发展大道延伸段蔡家河至下坪跨河大桥工程	1.32	0.03	代建	夷陵城发
夷陵区南村坪棚改安置房配套南蔡下片区5号、15号道路建设项目	1.02	0.59	代建	夷陵城发
合计	53.23	37.03	-	-

注：陈淌坪居民点项目工程总投资已超过已投资，未计算其尚需投资金额。

资料来源：公司提供

公司工程施工业务收入大幅增长，对营业收入及利润贡献较大

公司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、百居建设和宜昌通衢公路建设有限责任公司（以下简称“通衢公路”）负责，近年该业务业主包括夷陵区交通运输局、夷陵区房产管理局等政府部门。公司所承接的项目是通过公开招投标方式获得，中标后签订工程总承包合同，对所承接项目的施工、进度、质量、安全、资金结算等进行统一管理。在工程实施阶段，业主按照工程实际完成量的一定比例支付工程进度款，工程竣工验收合格并办理工程结算后，业主按财政评审中心结算评审金额支付工程款余额，根据工程量预留3.00%-10.00%的质保金，项目竣工验收合格后一般于1-2年以内付清工程款。2021年公司工程施工收入为3.14亿元，同比大幅增长，主要系通衢公路自期初¹纳入公司合并范围所致。

表11 截至 2021 年末公司工程施工业务主要在手订单及结算情况（单位：万元）

项目名称	业主方	合同金额	已结算金额	施工主体
雾莲路改建工程	宜昌市夷陵区交通运输局	12,023.43	8,906.45	通衢公路
伍龙路	宜昌市夷陵区交通运输局	18,409.44	2,465.43	通衢公路
伍韩路大修	宜昌市夷陵区交通运输局	4,299.82	3,232.57	通衢公路
龙泉大道改建	宜昌市夷陵区交通运输局	4,000.00	2,064.04	通衢公路
其他零星项目	-	-	14,766.81	-
合计	-	-	31,435.31	-

资料来源：公司提供

公司房地产收入波动较大，短期内仍有一定保障，但该业务对公司的利润贡献有限

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”）负责，主要从事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，2020-2021年公司没有新项目竣工，导致公司房地产销售收入持续大幅下降；2021年该业务继续亏损，主要系保障房项目销售价格较低所致。

公司主要在建房地产项目包括平湖绿岛、金亚5号2期和东湖书院项目，其中平湖绿岛为保障房项目，项目销售方式为向符合条件的安置户定向销售。截至2021年末，公司主要房地产项目剩余未售面积为9.72万平方米，账面预收房款为2.50亿元，短期内公司房地产销售收入仍有一定保障，但该业务对公司的利润贡献有限。

表12 截至 2021 年末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	总投资	已投资	性质
------	------	------	-----	-----	----

¹ 2021 年 12 月夷陵区国资局出文将通衢公路 100%股权划转至夷陵城发，但实际自 2021 年年初即纳入合并范围。



金亚5号2期	4.94	3.25	2.30	1.88	商品房
东湖书院	4.00	0.67	3.30	0.98	商品房
平湖绿岛	5.60	0.90	5.90	1.60	保障房
合计	14.54	4.82	11.50	4.46	-

资料来源：公司提供

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

公司自来水销售及安装业务由子公司宜昌民生供水有限责任公司（简称“民生供水”）负责，民生供水为夷陵城区唯一的供水企业，水价由物价部门核定执行，其中居民用水为1.56元/吨，工商业用水为1.95元/吨，特种用水4.20元/吨，2021年供水价格未发生变化。截至2021年末，民生供水下辖2个水厂（一水厂和三水厂），供水区域30平方公里，管网总长250公里，用户合计48,582户。除了自来水供应业务，民生供水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。2021年公司自来水销售及安装收入为7,758.38万元，同比增长较多，主要系用户用水量增多及安装业务收入增长所致；毛利率同比变化不大，公司自来水销售及安装业务经营情况较好。

公司水力发电业务由二级子公司湖北光源水利电力股份有限公司（简称“光源水利”）负责，光源水利为东湖国资的子公司。光源水利下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小。截至2021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。公司水力发电业务收入主要来源于自主发电收益，此外，也有少量水电站承包经营收益。自主发电模式下，公司每年与国网湖北省电力有限公司签署《年度购售电协议》，约定当年由国网湖北省电力有限公司购买的上网电量数额和电价标准，每年最终购电量可根据实际情况调整，2021年平均上网电价未发生变化，仍为0.3361元/千瓦时；发电量为10,880万千瓦时，水力发电收入为5,087.94万元，同比均小幅下降，主要受当年降雨量影响。

公司粮油购销业务由子公司湖北绿秀粮油集团有限公司（以下简称“绿秀粮油”）经营。绿秀粮油是集粮油收购、储存、加工和销售于一体的企业集团。截至2021年末，下辖13个粮站、1个粮油加工厂，拥有仓库59栋，仓容8.90万吨。2021年公司粮油购销收入为3,009.28万元，其中政策性粮食收储收入为2,274.49万元，粮食贸易收入为734.79万元；毛利率为2.10%，公司粮油购销业务盈利能力较弱。

公司租金等收入主要包括租金收入、考场培训业务收入、停车费收入等，其中租金收入系合并范围各公司对外出租不动产获得的租金；考场培训业务由二级子公司宜昌东湖车辆检测有限公司负责，该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（以下简称“西塞国公司”）、宜昌经发金亚物业管理有限公司等公司的自有停车场收费业务，2021年上述业务合计收入为8,022.72万元，是公司营业收入的一定补充。

公司采砂业务主要由子公司宜昌德智实业有限公司（以下简称“德智实业”）负责，德智实业通过公开拍卖等形式获得河道采砂权并办理《河道采砂许可证》，与劳务公司签署《劳务分包合同》，由劳务公司承包砂石开采及分选、运输等劳务工作，2021年公司采砂收入为2,456.47万元，毛利率为38.64%。

2022年5月7日，宜昌市夷陵区人民政府授权公司统一经营管理全区清淤疏浚及工程建设富余砂石资源，未来公司采砂业务有较大的增长空间。

公司电芯电池组销售业务主要由夷陵城发原子公司湖北宇隆负责，湖北宇隆系其2017年通过收购股权方式取得，近年该业务收入和毛利率持续下降，且湖北宇隆因经营不善且被列入失信被执行人，2021年12月湖北宇隆被划出公司合并体系，未来不会发生该收入。

公司获得的外部支持力度很大

作为夷陵区最主要的国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，2021年公司继续获得较大程度的外部支持。2021年6月夷陵区国资局将夷陵城发100.00%股权无偿划拨给公司，公司对2019-2020年财务报表进行了追溯调整，同年夷陵区国资局划拨较多股权、资产至夷陵城发，综合影响下，2021年末公司新增资本公积79.23亿元。2021年9月夷陵区国资局将西塞国公司90%股权划转至夷陵城发，增加资本公积34.21亿元；2021年9月将宜昌夷陵城市建设投资有限公司（以下简称“夷陵城投”）持有的宜昌夷陵经济开发有限公司（以下简称“夷陵经开”）51%股权划转至夷陵城发子公司德智实业，增加资本公积40.91亿元，调整后，德智实业持有夷陵经开100%股权；2021年12月夷陵区国资局将通衢公路100%股权划转至夷陵城发，增加资本公积1.62亿元。2021年12月子公司德智实业将持有湖北宇隆的100%股权划转给夷陵城投，减少资本公积7,709万元。值得关注的是，近年公司及子公司夷陵城发陆续受让多家子公司股权，面临一定的内部整合和管控压力。

此外，2021年公司继续获得政府补助2.44亿元，有效提升了公司的利润水平。

表13 2021年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

注入时间	资产类型	文件	资产价值
2021年	57座水库资产所有权、相应的水域土地使用权及经营权，划入夷陵城投（尚未办妥产权证）	宜昌市夷陵区水利和湖泊局关于授予宜昌夷陵城投水库资产的批复	17.18
2021年	85处污水、给水地下管廊资产无偿划拨至公司	宜昌市夷陵区水利和湖泊局关于向夷陵经发集团无偿划转地下管廊资产的通知	2.61
2021年	夷陵区国资局划入夷陵城发100%股权	夷国资发【2021】7号	60.12
合计	-	-	79.91

注：表中合计数与本期资本公积增加数差异系其他调减项目造成的。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、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2019-2021年6月连审审计报告以及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意



见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2021年公司新增1家合并一级子公司夷陵城发。根据夷国资发【2021】7号文件，夷陵区国资局将夷陵城投持有的夷陵城发100.00%股权无偿划转至公司，公司对2019-2020年财务报表进行了追溯调整，并出具了2019-2021年6月连审审计报告。2021年公司审计机构发生变更，变更原因系基于公司的战略发展和整体审计工作需要。

资产结构与质量

公司资产规模不断扩大，但较大规模的存货收益方式不明确，划拨产生的水库以及砂石资产收益性和流动性较弱，公司资产质量一般

受益于夷陵区政府持续的资产注入，公司资产规模不断扩大，2021年末为302.47亿元，同比增长48.20%。从资产结构看，公司以资产流动资产为主，2021年末占比为62.90%。

截至2021年末，公司货币资金为17.15亿元，主要为银行存款，其中6,408.41万元的货币资金使用受限。公司应收账款主要为应收夷陵区财政局的项目代建款和夷陵区房产管理局的工程款，2021年末为6.26亿元。公司预付款项主要为预付宜昌市夷陵区东城城乡统筹发展试验区财政分局和宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处财政所棚户区改造项目款、征地拆迁款等，2021年末两者合计预付余额占比为88.98%。公司其他应收款主要为往来款，2021年末前五大应收对象均为夷陵区国有企业及政府相关单位，合计应收余额为19.61亿元，占比68.45%。

公司存货主要为房地产开发和委托代建项目，2021年末为123.17亿元，占比40.72%，已抵押金额30.89亿元；同比大幅增长，主要系随着业务开展，公司委托代建项目投入增加以及合并范围变化所致。2021年末公司存货中房地产开发产品为31.56亿元，主要为公司房地产项目尚未结转的投入；存货中土地使用权为18.88亿元，包括26宗土地，土地性质主要为城镇住宅用地、批发零售用地以及商务金融用地，均已缴纳土地出让金；存货中开发成本为71.88亿元，为公司基础设施建设项目投入的成本，主要包括西塞国森林绿色旅游项目（包含景区道路761.25万元、森林资源-林木6.19亿元、土地使用权31.74亿元²）、夷陵区黄柏河流域环境治理工程和棚改专项规划项目等。

2021年末公司其他权益工具投资为9.47亿元，其中对宜昌夷陵环境治理有限公司（以下简称“夷陵环治”）的账面投资额为6.13亿元，2020年末在可供出售金融资产科目核算；公司持有夷陵环治74.07%股权，根据与夷陵国资局签订的《企业委托管理协议》，夷陵环治实际由夷陵国资局管理。

随着政府持续的资产划转，公司长期股权投资持续增加，2021年末为29.11亿元，其中对夷陵城投的账面投资额为24.83亿元；同比增加较多，主要系政府无偿划拨水库及水域使用权至夷陵城投所致。

² 包括面积为10.14万亩的林地（夷政林证字（2005）第077400号），评估价值14.88亿元；面积0.65万亩的商服用地，评估价值16.86亿元。



2021年末公司固定资产主要为房屋及建筑物，其中5.80亿元未办理权证。2021年末公司在建工程同比大幅增长，主要系根据最新会计准则要求，将黄柏河综合治理工程由存货调整至在建工程所致。2021年末公司无形资产大幅增加，主要为夷陵城发20.04亿元的采砂权以及20.87亿元的河道砂石资源经营权，系划拨取得，以公允价值入账，评估机构为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。2021年末公司其他非流动资产为7.64亿元，主要为地下管廊、农林相关资产等。

截至2021年末，公司受限资产合计35.78亿元，占总资产的比重为11.83%。此外，存货中账面价值38.01亿元的西塞国森林绿色旅游项目收益方式暂不明确，资产质量一般。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.15	5.67%	21.01	10.29%
应收账款	6.26	2.07%	6.50	3.18%
预付款项	12.83	4.24%	12.77	6.26%
其他应收款	29.07	9.61%	20.47	10.03%
存货	123.17	40.72%	80.80	39.59%
流动资产合计	190.24	62.90%	142.25	69.70%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	11.68	5.72%
其他权益工具投资	9.47	3.13%	0.00	0.00%
长期股权投资	29.11	9.62%	20.06	9.83%
固定资产	10.35	3.42%	12.02	5.89%
无形资产	44.31	14.65%	4.02	1.97%
其他非流动资产	7.64	2.53%	5.03	2.47%
非流动资产合计	112.22	37.10%	61.85	30.30%
资产总计	302.47	100.00%	204.10	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司收入来源较多元化，主要业务持续性较好，政府补助对公司利润贡献较大

公司业务主要涉及项目代建、工程施工、保障房开发、自来水销售及安装、水力发电和粮油购销等，收入来源较为多元，2021年公司营业收入大幅增长，但收现比有所下降，目前公司在建代建项目投资规模较大，水力发电业务和自来水供应相关业务经营较为稳定，业务可持续性较好；房地产项目剩余未售面积尚可，短期内收入来源较有保障；且自来水供应、砂石业务、粮油购销等业务具有一定的区域专营性；2021年末公司将湖北宇隆划出合并报表范围，未来将不再确认电芯电池组销售收入。考虑到公司目前在建基础设施项目、在建房地产项目等合计尚需投资规模较大，且2021年公司经营活动现金流净额为负，公司面临较大的项目建设资金支出压力。

公司期间费用率较高，对利润形成侵蚀，2021年期间费用率为17.43%，公司整体盈利处于较低水平。

2021年公司其他收益和营业外收入中政府补助合计为2.44亿元，占当期利润总额的比重为138.89%。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	88.30%	97.36%
营业收入	13.69	7.58
营业利润	0.65	0.32
其他收益	1.31	1.27
利润总额	1.76	1.58
销售毛利率	13.62%	12.49%

资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务期限结构较好，但债务规模持续增长，仍面临较大的刚性债务压力

得益于政府资产注入，截至2021年末，公司所有者权益为169.24亿元，同比增长99.62%；其中资本公积占比为85.87%。2021年末总负债为133.22亿元，同比增长11.66%，同期末公司产权比率降至78.72%，公司权益对负债的保障程度尚可。

图 2 公司资本结构

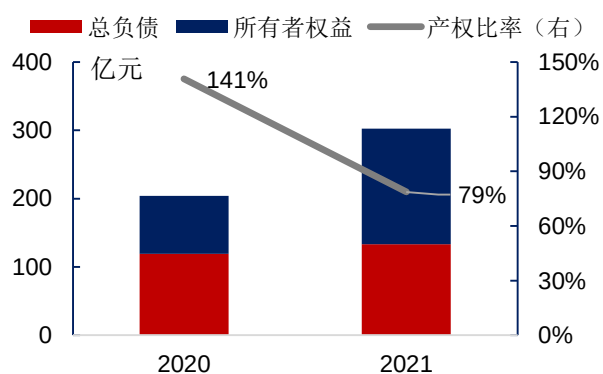
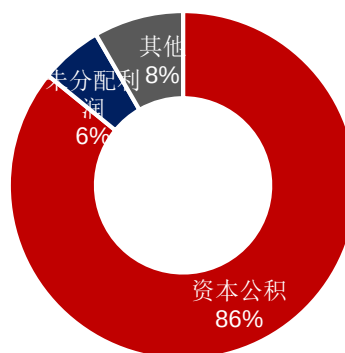


图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2021年末占比为76.02%。截至2021年末，公司短期借款为2.44亿元，主要为信用借款。2021年末公司合同负债中2.50亿元为房产销售款，2020年末该类款项计入预收款项科目。公司其他应付款主要为往来款，2021年末为7.86亿元。截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债为14.79亿元，包括一年内到期的长期借款7.55亿元，一年内到期的应付债券4.00亿元和一年内到期的长期应付款3.24亿元。

截至2021年末，公司长期借款为55.77亿元，占总负债的比重为41.86%，其中质押借款31.67亿元，抵押+质押+保证组合增信借款13.27亿元，信用借款10.46亿元，抵押借款7.92亿元（含一年内到期部分）。截至2021年末，公司应付债券为32.18亿元，占负债总额的24.16%。2021年末公司长期应付款为12.60亿元，其中融资租赁款10.20亿元（含一年内到期部分），主要来自湖北金融租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司、徽银金融租赁有限公司等机构，主要在2024-2026年到期，利率主要位于7%-10%之间。

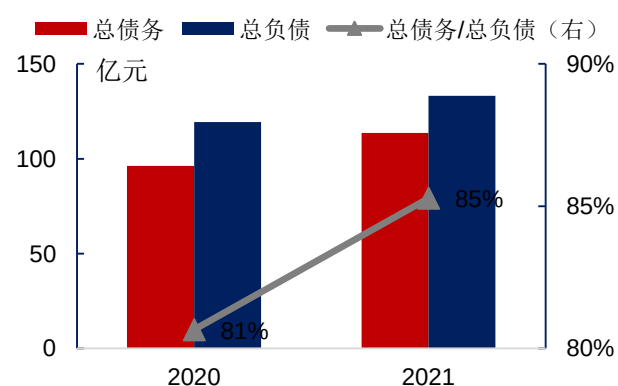
表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.44	1.83%	2.23	1.87%
预收款项	0.18	0.13%	3.56	2.98%
合同负债	3.44	2.58%	0.00	0.00%
其他应付款	7.86	5.90%	9.39	7.87%
一年内到期的非流动负债	14.79	11.10%	10.11	8.47%
流动负债合计	31.95	23.98%	31.33	26.26%
长期借款	55.77	41.86%	54.71	45.86%
应付债券	32.18	24.16%	23.17	19.42%
长期应付款	12.60	9.46%	9.45	7.92%
非流动负债合计	101.27	76.02%	87.98	73.74%
负债合计	133.22	100.00%	119.31	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

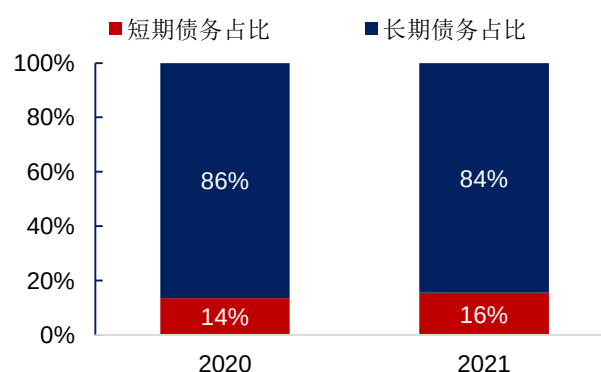
2021年末公司总债务为113.61亿元，同比增长18.05%；其中长期债务占比84.38%，公司债务期限结构较好，但考虑到债务规模较大，公司仍面临较大的债务压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，截至2021年末，公司资产负债率为44.05%，同比下降14.41个百分点。随着



公司债务规模的增加，2021年末公司现金短期债务比继续下降，但公司以长期债务为主，当前现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。2021年公司EBITDA利息保障倍数降至0.67，EBITDA对公司债务利息的保障程度偏弱。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	44.05%	58.46%
现金短期债务比	0.97	1.62
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.79

资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2022年5月16日）及子公司夷陵城发（报告查询日：2022年4月19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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计为3.03亿元，被担保对象中部分为民营企业，且均未采取反担保措施。此外，根据中国执行信息公开网，截至2022年6月8日，原子公司湖北宇隆有9宗案件被列为被执行人，执行标的共计1,505.04万元，存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保	企业性质
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	2,800.00	2024/1/7	否	民营
宜昌诚信工贸有限责任公司	16,900.00	2025/6/30	否	民营
宜昌稻花香粮油购销有限公司	800.00	2027/12/21	否	民营
宜昌稻花香粮油购销有限公司	1,300.00	2027/12/21	否	民营
湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司	600.00	2022/4/29	否	民营
湖北宇隆新能源有限公司	7,470.00	2024/3/9	否	国企
湖北宇隆新能源有限公司	449.91	2022/3/30	否	国企
合计	30,319.91	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

夷陵区位于宜昌市腹心，2021年经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排第三，经济实力较强，且工

业发展势头强劲，公司是夷陵区最主要国有资产运营管理主体和基础设施建设投融资主体，业务涉及项目代建、工程施工、保障房开发、自来水销售及安装、水力发电和粮油购销等，收入较为多元，且主要业务持续性较好，近年夷陵区国资局通过股权划转、资产注入等方式给予公司很大支持，且公司以长期债务为主，债务期限结构较好。但同时，近年夷陵区国资局注入公司的资产包含了较多收益性和流动性较弱的水库、管廊、采砂权等资产，公司总债务规模增长较快，当前EBITDA对公司债务利息的保障程度偏弱，且公司主要在建项目所需资金较大。总体来看，中证鹏元认为公司抗风险能力较强。

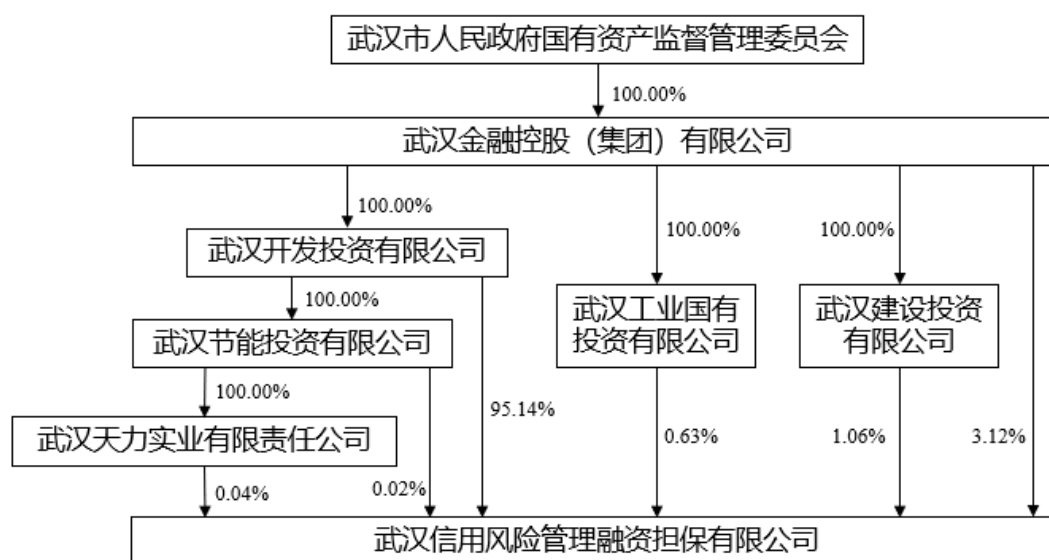
九、债券偿还保障分析

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助于提升本期债券的安全性

根据武汉信用出具的担保函，承诺为本期债券本金及其利息、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。保证期间为本期债券存续期限及届满之日起两年。

武汉信用成立于2000年2月，系由武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉建设投资有限公司、武汉节能投资有限公司等7家企业共同出资组建，初始注册资本为1亿元。武汉信用成立后股东多次增资，资本规模大幅增长。截至2021年末，武汉信用实收资本为100亿元，控股股东为武汉开投，武汉开投对武汉信用的直接持股比例为95.14%，最终控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”），武汉信用股权结构如下图所示。

图 6 截至 2021 年末武汉信用股权结构图



资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用为武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）下属专业融资担保公司。

2021年以前武汉信用主营业务包括融资担保、通过子公司经营委托贷款和融资租赁等。2021年武汉信用将开展委托贷款业务的子公司武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）股权转让给武汉开投。目前武汉信用经营范围主要包括债券担保、借款担保、票据承兑担保、信用证担保以及互联网金融产品担保等业务。

武汉信用于2001年进入担保行业，成立初期主要从事个人消费贷款的信用担保服务业务。2006年借助地方投融资体系改革的契机，武汉信用整合了武汉市市属财政出资建立的三家担保机构——武汉中小企业信用融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）、武汉信用融资担保（集团）股份有限公司（以下简称“担保集团”）和武汉市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”），担保业务种类和规模进一步扩大。2021年武汉信用将子公司武信投资股权转让给武汉开投，其下属担保集团和中小担保亦随之转出，不再并表核算。目前武汉信用的担保业务板块由武汉信用本部及创业担保负责运营，其中创业担保承担政策性担保职能，本部以商业性融资担保业务以及资本市场直接融资担保业务为主。

2019-2020年，武汉信用委托贷款业务收入占比较高，为武汉信用重要收入来源；2019年以来武汉信用大力发展债券担保业务，同时清理委托贷款资产。2021年武信投资股权转让给武汉开投后，委贷业务随之转出，导致2021年武汉信用营业收入较上年末同比大幅下降67.10%。

表19 武汉信用营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	1.03	12.41%	1.75	6.95%	0.84	3.02%
债权投资收入	1.92	23.13%	22.07	87.47%	24.48	87.64%
融资租赁收入	1.57	18.92%	0.56	2.21%	0.00	0.00%
其他业务收入	3.78	45.54%	0.85	3.37%	2.61	9.34%
合计	8.30	100.00%	25.23	100.00%	27.93	100.00%

注：其中其他业务收入主要包括资金占用费收入和房屋租赁收入

资料来源：武汉信用 2019-2021 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用担保业务主要以直接融资担保业务为主。武汉信用直接融资担保业务主要为债券担保业务，业务范围分布在湖北省、江西省、江苏省等区域，业务结构主要为城投类企业发行的企业债和私募债，客户主体信用等级主要为AA级。2019年以来，武汉信用加大了直接融资担保业务拓展力度，使得2020年以来直接融资担保业务规模明显上升，截至2021年末武汉信用直接融资担保余额为97.06亿元，2021年在保余额下降较多主要系武汉信用分保业务当年解保到期规模较大。武汉信用的间接融资担保产品主要包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保和固定资产贷款担保等，主要客户为当地国企和中小微民营企业，担保费收费标准集中在2.0%/年-2.5%/年之间。考虑到近年中小企业信用风险整体有所上升，武汉信用加强了对担保业务风险管控，尤其对部分传统行业及产能过剩型企业加以限制，同时加大对担保客户资质及运营情况的评估，使得2019-2021年间接担保业务规模持续收缩。截至2021年末，武汉信用



间接融资担保余额为6.32亿元，较2019年末下降63.97%。武汉信用表示未来的担保业务主要方向为债券市场担保，客户以主体评级AA及以上的地方城投公司为主。中证鹏元将持续跟进未来武汉信用直接融资担保业务的区域、客户风险状况。

武汉信用累计担保代偿率处于较低水平、累计代偿回收率处于较高水平，现阶段担保业务整体风险可控。受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现的影响，武汉信用累计担保代偿规模有所增加，截至2021年末累计担保代偿额为9.70亿元，累计代偿率为0.94%；2021年武汉信用当期担保代偿率为0.47%，较2020年明显下降，主要系当年担保发生额大幅减少及解除担保规模大幅增加。代偿回收方面，武汉信用积极采取法律诉讼、处置反担保物以及资产重组等方式进行资产保全；截至2021年末，武汉信用累计收回代偿款7.97亿元，累计代偿回收率为82.17%，处于较高水平。

截至2021年末武汉信用未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为0.46亿元、0.90亿元及0.83亿元，担保风险准备金合计为2.20亿元，武汉信用担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为126.98%，拨备覆盖水平较以前年度有所下降。

表20 武汉信用担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末在保余额	103.38	199.42	37.70
其中：间接融资担保余额	6.32	16.72	17.54
直接融资担保余额	97.06	182.69	20.16
当期解除担保额	150.03	22.65	31.92
融资担保责任余额	88.22	167.58	34.40
融资担保放大倍数	0.68	1.16	0.28
当期担保代偿额	0.70	1.26	0.48
当年代偿率	0.47%	5.58%	1.51%
累计代偿回收率	82.17%	74.77%	86.50%
累计担保代偿率	0.94%	1.02%	0.90%
担保风险准备金	2.20	3.93	1.72
拨备覆盖率	126.98%	172.97%	164.51%

资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

截至2021年末，武汉信用资产总额为242.41亿元。2021年末武汉信用货币资金为4.48亿元，其中受限资金1.15亿元，系银行承兑汇票保证金及履约保证金；2020年末武汉信用应收账款主要为武信投资名下的委托贷款本金和利息，2021年随着武信投资的划出，武汉信用委托贷款全部转至股东武汉开投，应收账款主要为应收代偿款，期末账面价值为1.76亿元。截至2021年末，武汉信用其他应收款规模合计为183.01亿元，主要为应收关联方武信投资的款项，款项回收情况存在不确定性。另外，武汉信用债权投资中定向债权11.98亿元。上述其他应收款和债权投资占2021年末武汉信用总资产比重为80.44%，整体来看武汉信用资产流动性较弱。

较大的其他应收款规模导致武汉信用担保III级资产占比达到98.16%，不满足监管对III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款占比不高于30%的要求。武汉信用表示，其计划在未来三年时间内持续压降其他应收款规模。具体为，于2022年压降其他应收款30亿元，于2023年压降其他应收款40亿元，于2024年压降其他应收款66亿元，上述工作完成后，预计到2024年末，武汉信用其他应收款压降至34亿元，III级资产规模符合监管指标要求。中证鹏元将持续跟进前述武汉信用其他应收款压降计划的执行情况。

截至 2021 年末，武汉信用负债总额为 112.91 亿元。武汉信用其他应付款主要为关联方往来款和外部单位往来款，2021 年末规模为 53.05 亿元，其中关联方往来款 26.09 亿元，主要系应付武汉金控及武汉开投往来款，外部单位往来款 22.41 亿元。武汉信用有息负债主要为向银行、租赁等金融机构借款，其中大部分借款由武汉金控提供保证担保，体现出武汉金控对武汉信用在融资方面支持力度较大。2021 年末，武汉信用有息债务规模为 78.72 亿元（含外部单位往来款），其中短期债务规模为 9.07 亿元（不含外部单位往来款），同期货币资金余额仅为 4.48 亿元，对短期债务覆盖程度不足。

盈利能力方面，武汉信用有息债务规模较大，导致2019-2020年末财务费用在营业成本中的比重保持在较高水平，使得武汉信用净资产收益率保持在较低水平，盈利能力较弱，净利润增长乏力。2021年随着武信投资划出，债务规模及财务费用大幅下降。

表21 武汉信用主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	8.30	25.23	27.93
营业总成本	1.46	35.57	24.64
财务费用	1.21	31.60	22.99
投资收益	0.84	18.94	1.09
营业利润	7.65	6.88	5.27
利润总额	7.61	7.65	5.28
净利润	6.39	6.54	4.01
净资产收益率	4.66%	4.64%	3.03%

资料来源：武汉信用 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，武汉信用所有者权益总额为129.50亿元，较2020年末同比下降10.62%，主要系武信投资划出所致。2021年末武汉信用融资担保放大倍数为0.68，处于较低水平，未来担保业务发展空间较大，但考虑到武汉信用有息债务规模较高，且资产流动性较弱、货币资金等高流动性资产规模较小，其对武汉信用代偿能力产生的负面影响仍需关注。

从外部支持方面来看，武汉信用为武汉金控间接控股的子公司，实控人为武汉市国资委，股东背景实力强，可在融资等方面给予武汉信用较大支持。

综上所述，武汉信用2019年以来担保业务规模增长较快，融资担保放大倍数处于较低水平，未来担保业务尚有一定规模的发展空间。但中证鹏元也关注到，武汉信用资产流动性较弱，其他应收款规模较



大导致III级资产占比很高，未达到监管要求，未来面临较大的压降调整压力，且武汉信用的有息债务规模较大，存在一定偿债压力。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为负面。本期债券由武汉信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于提升本期债券的安全性。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA+。

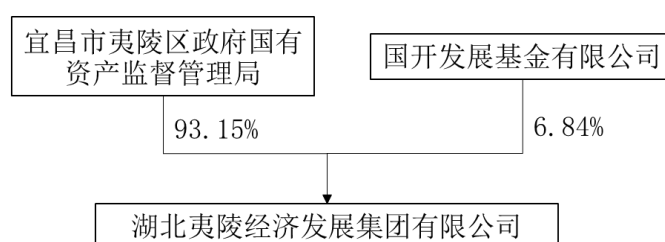


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	17.15	21.01	23.59
其他应收款	29.07	20.47	27.20
存货	123.17	80.80	57.33
流动资产合计	190.24	142.25	134.91
长期股权投资	29.11	20.06	11.22
无形资产	44.31	4.02	3.32
非流动资产合计	112.22	61.85	48.67
资产总计	302.47	204.10	183.58
短期借款	2.44	2.23	2.04
一年内到期的非流动负债	14.79	10.11	8.79
流动负债合计	31.95	31.33	21.84
长期借款	55.77	54.71	56.31
应付债券	32.18	23.17	23.00
长期应付款	12.60	9.45	5.82
非流动负债合计	101.27	87.98	85.63
负债合计	133.22	119.31	107.46
总债务	113.61	96.23	93.19
营业收入	13.69	7.58	9.62
所有者权益	169.24	84.78	76.12
营业利润	0.65	0.32	0.26
其他收益	1.31	1.27	0.77
利润总额	1.76	1.58	1.45
经营活动产生的现金流量净额	-15.89	1.36	1.32
投资活动产生的现金流量净额	-1.16	-1.21	-9.88
筹资活动产生的现金流量净额	12.86	-3.04	11.45
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	13.62%	12.49%	9.94%
收现比	88.30%	97.36%	106.11%
资产负债率	44.05%	58.46%	58.54%
现金短期债务比	0.97	1.62	2.18
EBITDA（亿元）	3.25	3.12	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.79	0.53

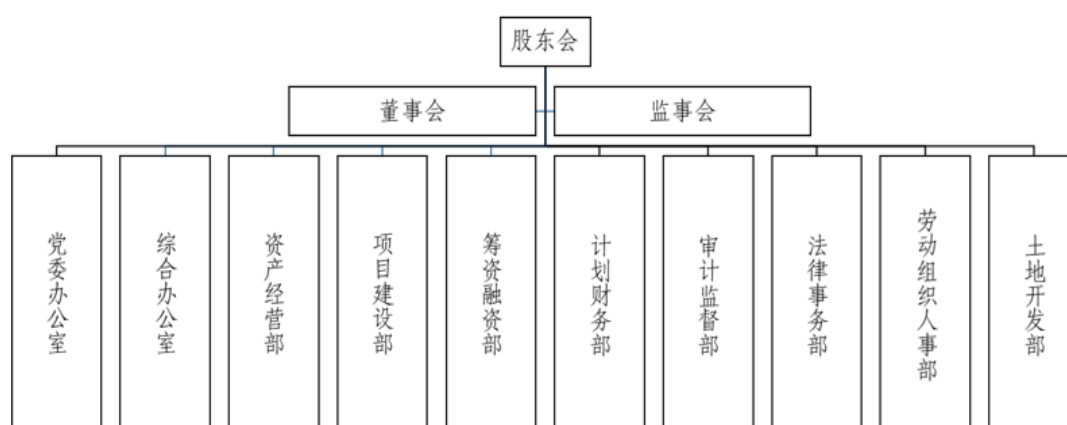
资料来源：公司 2019-2021 年 6 月连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	取得方式	主营业务
宜昌东湖国有资产经营有限公司	100.00%	划拨	国有资本、资产的管理及经营
湖北绿秀粮油集团有限公司	100.00%	划拨	粮油收购、储运、加工、销售
宜昌金亚房地产有限公司	100.00%	划拨	房地产开发经营及物业管理
宜昌鑫源投资有限公司	100.00%	划拨	国有资本、资产的管理及经营
宜昌许家冲乡村旅游开发有限公司	100.00%	设立	旅游开发
湖北茶产业技术研究院有限公司	100.00%	购买	茶树新品培育、茶种植加工有关的研究
宜昌民生供水有限责任公司	61.73%	划拨	自来水生产供应及供水工程设备安装、维护
西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司	100.00%	设立	房地产营销策划、经纪服务
宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司	77.08%	设立	工程施工
宜昌建诚建设工程质量检测有限公司	100.00%	划拨	建设工程质量检测
宜昌华成工程技术有限公司	100.00%	划拨	城市规划服务、工程设计
宜昌金钉子旅游开发有限公司	100.00%	设立	旅游开发、经营及管理
宜昌百居建设开发有限公司	87.50%	设立	工程建设开发
宜昌三维测绘有限公司	100.00%	划拨	房产测绘及工程测量服务
宜昌夷陵城市发展有限公司	100.00%	划拨	资产经营管理；城市基础设施和公用设施的建设、运营及管理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。