

湖北夷陵经济发展集团有限公司

及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02

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]101057】

评级对象： 湖北夷陵经济发展集团有限公司及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02

PR 夷陵 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日
前次跟踪： AA/稳定/AA/2021 年 6 月 29 日
首次评级： AA/稳定/AA/2017 年 8 月 3 日

PR 夷陵 02

主体/展望/债项/评级时间

AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日
AA/稳定/AA/2021 年 6 月 29 日
AA/稳定/AA/2018 年 12 月 29 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	12.31	10.55	4.55
刚性债务	59.95	64.89	70.10
所有者权益	39.34	48.33	99.65
经营性现金净流入量	7.05	3.79	-11.26
发行人合并数据及指标：			
总资产	127.12	145.35	302.47
总负债	86.64	96.91	133.22
刚性债务	75.18	78.21	114.86
所有者权益	40.48	48.44	169.24
营业收入	4.60	4.22	13.69
净利润	0.73	0.76	1.63
经营性现金净流入量	1.53	5.88	-15.89
EBITDA	2.19	2.00	3.25
资产负债率[%]	68.16	66.68	44.05
长短期债务比[%]	386.37	277.79	316.94
营业利润率[%]	-8.15	-11.17	4.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.55	125.92	90.37
营业收入现金率[%]	112.45	95.67	88.30
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.25	1.26	-17.66
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.48	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：发行人数据根据夷陵经发经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com
郭羽佳 wyj@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”）对湖北夷陵经济发展集团有限公司（简称“夷陵经发”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来夷陵经发在外部环境、业务地位及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在土地及房产市场、债务负担、资产质量、子公司管控及担保代偿等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部发展环境较好。**宜昌市是湖北省域副中心城市，经济实力位居湖北省各地市前列；夷陵区作为市辖区，随着高铁宜昌北站后续启动，交通条件将进一步改善，外部发展环境向好。
- **职能定位强化。**跟踪期内，夷陵区内另一家基建主体夷陵城发整体并入夷陵经发，因此公司承担的夷陵区基础设施代建和国有资产运营职能得到强化，业务规模有所拓展。
- **政府支持较大。**跟踪期内，夷陵经发获得政府大量资产注入，净资产规模大幅增加，资产负债率降至适中水平，此外公司还可获得一定的财政补助。

主要风险：

- **土地及房地产市场波动风险。**夷陵经发持有一定规模的土地，且仍有持续房地产开发项目及土地整理业务需求，其土地资产价值及业务收益受区域土地及房地产市场行情等因素影响，存在波动可能。



- **债务负担较重。**跟踪期内，随着并表子公司增加，夷陵经发债务规模迅速扩张，公司债务负担进一步加重。
- **资产质量欠佳。**夷陵经发资产主要集中于项目投入、土地资产、采砂权、往来款及股权投资等，变现能力欠佳。
- **子公司管控压力。**夷陵经发下属子公司较多，且经营性业务主要分散在子公司，同时随着夷陵城发整体并入，公司仍将面临一定资源整合及子公司管控压力。
- **对外担保风险。**夷陵经发存在一定对外担保，担保对象涉及民企，关注代偿风险。

➤ 未来展望

通过对夷陵经发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



湖北夷陵经济发展集团有限公司 及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券和 2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（分别简称“PR 夷陵 01”及“PR 夷陵 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据夷陵经发提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对夷陵经发的财务状况、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。

经国家发展与改革委员会发改企业债券〔2017〕255 号文件核准，该公司被批准发行 7 年期不超过 10 亿元的公司债券。公司于 2017 年 9 月公开发行了本金为 5 亿元的 PR 夷陵 01，票面利率为 6.45%，期限为 7 年。截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，其中项目用款 3.00 亿元，补充营运资金 2.00 亿元。PR 夷陵 01 附设本金提前偿还条款，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，截至本报告日已偿还到期本金 2.00 亿元。公司于 2019 年 3 月在额度内续发本金为 5 亿元的 PR 夷陵 02，票面利率为 7.50%，期限为 7 年。截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，其中项目用款 3.00 亿元（募投项目同 17 夷陵 01），补充营运资金 2.00 亿元。PR 夷陵 02 附设本金提前偿还条款，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，截至本报告日已偿还到期本金 1.00 亿元。目前募投项目金亚 5 号安置小区工程和春华秋实项目已完工，平湖绿岛项目按期建设，截至 2021 年末，募投项目合计已投入资金 9.15 亿元，其中金亚 5 号投资 2.85 亿元，已回笼资金 2.65 亿元；春华秋实投资 2.66 亿元，已回笼资金 0.58 亿元；平湖绿岛投资 3.64 亿元，已回笼资金 0.55 亿元。

该公司存续债券如下表所示，目前本息兑付情况正常，截至 2022 年 6 月 20 日待偿还债券本金金额为 35.60 亿元。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况	债券品种
PR 夷陵 01	5.00	7	6.45	2017/9/5	按时付息，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，已偿还到期本金 2.00 亿元	一般企业债
18 夷陵 01	4.50	3+2	7.30	2018/3/30	按时付息，已于第 3 年末回售本金 0.50 亿元	非公开发行公司债
PR 夷陵 02	5.00	7	7.50	2019/3/28	按时付息，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，已偿还到期本金 1.00 亿元	一般企业债
19 夷陵大保护绿色 NPB	10.00	5+2	7.50	2019/12/2	按时付息，自第 3 年起每年偿还本金的 20%	一般企业债
20 夷陵经发债	1.60	5+5	5.60	2020/12/31	未到期	一般企业债

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况	债券品种
21 夷陵 01	4.00	3	6.20	2021/1/29	未到期	非公开发行公司债
21 夷陵 02	4.00	2	6.20	2021/9/29	未到期	非公开发行公司债
21 夷发 01	5.00	3+2	6.80	2021/4/28	未到期	非公开发行公司债

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 20 日）

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继续保持，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继续保持。

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

宜昌市是湖北省域副中心城市，是我国中部重要的交通及水电枢纽。2021 年，在一系列统筹疫情防控和经济社会发展的举措推动下，宜昌市经济实现快速恢复，经济体量稳居全省第三。

宜昌市是湖北省地级市，位于湖北省西南部，属长江中游城市，是我国中部重要的交通及水电枢纽，亦是三峡大坝、葛洲坝等国家重要战略设施所在地，被誉为“世界水

电之都”。宜昌市下辖夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区和猇亭区五个市辖区，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五个县以及宜都市、当阳市和枝江市三个县级市，全市总面积为 2.12 万平方公里。截至 2021 年末，宜昌市常住人口为 391.01 万人。

2021 年，在一系列统筹疫情防控和经济社会发展的举措推动下，宜昌市经济实现快速恢复。全年全市实现地区生产总值 5022.69 亿元，按可比价格计算，较上年大幅增长 16.8%。从湖北省各地级市经济总量情况来看，宜昌市经济总量排名相对靠前，2021 年在全省 13 个地市中仍排名第 3 位。2021 年宜昌市三次产业比例为 10.9:41.9:47.2，第三产业增加值占 GDP 比重较上年提高 0.9 个百分点。

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	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	4460.82	8.1	4261.42	-4.7	5022.69	16.8
其中：第一产业增加值 (亿元)	416.05	3.3	459.68	2.3	548.94	14.7
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
全社会固定资产投资 (亿元)	--	12.1	--	-20.5	--	27.9
社会消费品零售总额 (亿元)	1665.00	12.2	1391.12	-18.7	1800.81	29.5
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：宜昌市国民经济与社会发展统计公报

2021 年，宜昌市工业经济实现疫后全面复苏，当年规模以上工业增加值同比增长 23.5%，其中化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大主导产业增加值分别比上年增长 31.5%、25.7%、42.1% 和 37.1%。全市规模以上工业企业营业收入比上年增长 27.4%，税金总额比上年增长 16.5%，利润总额比上年增长 46.3%。

从固定资产投资看，2021 年宜昌市固定资产投资同比增长 27.9%，高于全省平均增速 7.5 个百分点。分产业看，第一产业比上年增长 49.3%；第二产业比上年增长 25.7%；第三产业比上年增长 29.3%。分领域看，基础设施投资比上年增长 36.2%，工业投资比上年增长 25.5%，房地产开发投资比上年增长 26.1%。

宜昌市土地市场受政府土地出让规划以及房地产市场调控等因素影响持续波动。2021 年，宜昌市住宅和综合用地出让面积有所下滑，但在工业用地出让大幅增加的情况下，全市土地出让总面积较上年增长 57.08% 至 2104.61 万平方米，其中工业用地出让面积较上年增长 122.65% 至 1543.48 万平方米，但由于工业用地均价较低，全市实现土地出让总价 164.10 亿元，较上年微增 4.40%，其中工业用地出让总价为 33.88 亿元，较上年增长 124.58%。

夷陵区为宜昌市下辖区，2021 年随复工复产，经济实现高位增长。随着高铁宜昌北站开工建设，夷陵区交通条件有望进一步改善，有利于推动区域对外交流及经济发展。

夷陵区隶属于湖北省宜昌市，位于鄂西山地向江汉平原过渡地带，长江西陵峡两岸，目前为宜昌市面积最大、人口最多的行政区。夷陵区总面积 3439 平方公里，下辖 1 个街道、9 个镇、2 个乡。跟踪期内，夷陵区继续推进交通网络布局，三峡翻坝江北高速、港窑路一期、发展大道全线通车，郑万高铁联络线正在建设中，总建设规模 8 万平方米的高铁宜昌北站建设规划编制完成，目前已经开工，引入的线路有郑万高铁宜昌联络线、沿江高铁等，建成后北京、上海、广州等方向至夷陵将由现在的 7 小时缩短至 4 小时，此外三峡综合交通运输体系也在加快推进，包括建设三峡枢纽茅坪港疏港铁路、江南翻坝运输管道等，交通物流优势形成的区域竞争力将显著增强，可带动当地经济发展。

2021 年，随复工复产推进，夷陵区经济实现高位增长。全年全区实现地区生产总值 671.08 亿元，按可比价计算，较上年增长 19.7%。其中，第一产业增加值 88.91 亿元，同比增长 15.9%；第二产业增加值 252.75 亿元，同比增长 28.2%；第三产业增加值 329.42 亿元，同比增长 15.0%；当年三次产业结构调整为 13.2：37.7：49.1。

图表 3. 2019-2021 年夷陵区主要经济指标及增速

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	541.67	9.40	531.66	-4.10	671.08	19.7
其中：第一产业增加值 (亿元)	66.16	3.30	73.65	2.40	88.91	15.9
第二产业增加值 (亿元)	215.86	12.80	198.30	-7.80	252.75	28.2
第三产业增加值 (亿元)	259.65	8.20	259.71	-2.50	329.42	15.0
规模以上工业总产值 (亿元)	312.42	24.80	297.25	-5.20	437.14	45.0
固定资产投资 (亿元)	388.95	13.30	326.74	-16.00	392.25	20.1
城镇居民人均可支配收入 (元)	40322	10.70	39475	-2.10	43975	11.4
社会消费品零售总额 (亿元)	170.59	12.50	159.66	-15.40	207.17	29.8
三次产业结构比例	12.21:39.85:47.94		13.85:37.30:48.85		13.2::37.7:49.1	

资料来源：夷陵区国民经济和社会发展统计公报

凭借自身资源禀赋和产业基础，夷陵区已形成了以食品饮料、装备制造、矿业矿化、生物医药、新材料新能源等为主的支柱产业。跟踪期内，夷陵区工业经济实现疫后全面复苏，2021 年全区实现规模以上工业总产值 437.14 亿元，同比增长 45.0%，规模以上工业企业实现销售收入 328.62 亿元、利润 33.23 亿元、利税总额 48.24 亿元，绝对值分别较上年增加 80.54 亿元、11.84 亿元和 15.97 亿元。

跟踪期内，夷陵区投资动能有所恢复，2021 年全区完成固定资产投资（不含农村私人投资）完成 392.25 亿元，同比增长 20.1%。其中第一产业投资 8.18 亿元，同比增长 154.8%；第二产业投资 208.85 亿元，同比增长 47.4%；第三产业投资 175.22 亿元，同比下降 3.6%。同时夷陵区重点项目顺利推进，稻花香糯香型白酒酿造基地、翠林农牧等 196 个项目签约落地，均瑶大健康、民大宜牧绿色食品加工等 114 个项目开工建设，宝上铜业、东方龙绿茶精制加工等 126 个项目建成投产，三峡烟厂技改搬迁、九泽硅材料等在建项目快速推进，实施工业技改项目 156 个，完成投资 129 亿元。

2021 年，夷陵区房地产市场投资实现疫后快速复苏，全区全年房地产开发完成投资额 59.90 亿元，同比增长 61.4%。但由于政府土地出让规划以及房地产市场调控等因

素影响，开发商拿地热情不高。2021 年在住宅和综合用地出让大幅减少的情况下，夷陵区实现土地出让总面积 229.02 万平方米，较上年减少 1.83%；土地出让总价 35.41 亿元，较上年减少 6.99%。同时考虑到夷陵区较宜昌主城距离较远，基础配套相对滞后，人口吸附能力仍较为有限，在近年来大量楼盘集中入市、购房需求集中释放后，区域房地产及土地市场仍有回落压力。

2. 业务运营

跟踪期内，夷陵区国资局将区内另一家基建主体夷陵城发整体并入该公司，由此公司承担的夷陵区基础设施代建和国有资产运营职能得到强化，同时资产规模大幅增加，经营性业务更趋多元化。2021 年，随着基建代建项目大量结算、工程施工业务规模扩张、夷陵城发并表增加电芯电池组销售业务，公司营收规模大幅增长，综合毛利率与上年基本持平。未来公司仍有持续性的政府性项目以及经营性项目建设需求，投融资压力将进一步上升。

该公司自成立以来即定位为夷陵区主要的基础设施建设及国有资产运营主体。2021 年 6 月，根据宜昌市夷陵区国资局《关于对经发集团子公司进行部分股权调整的批复》（夷国资发[2021]7 号），宜昌夷陵城市建设投资有限公司（简称“夷陵城投”）¹将其持有的宜昌夷陵城市发展有限公司（简称“夷陵城发”）²100%股权划入公司。夷陵城发主要负责一部分夷陵区的基础设施建设任务，同时还有电芯电池组销售、工程施工、采砂等经营性业务，公司将其并入后，公司承担的夷陵区基础设施代建和国有资产运营职能得到强化，同时资产规模大幅增加，经营性业务更趋多元化。

跟踪期内，该公司仍承担夷陵区基础设施代建、土地一级开发的任务，同时涉及粮油购销、水力发电、自来水销售及安装、房地产开发、工程施工、电芯电池组销售等业务。2021 年，公司营收规模大幅增加 9.47 亿元至 13.69 亿元，其中因基建代建项目大量结算，代建项目收入较上年增加 4.11 亿元至 5.63 亿元，占当年营业收入的 41.10%；工程施工收入因业务规模扩张以及宜昌通衢公路建设有限责任公司（简称“通衢建设”）并表³而较上年增加 2.75 亿元至 3.14 亿元；因夷陵城发并表增加电芯电池组销售，当年收入为 1.77 亿元。毛利率方面，当年公司综合毛利率为 13.62%，与上年基本持平，其中项目代建业务毛利率为 6.70%；因当年电站维修成本较少，水力发电业务毛利率较上年提升 16.70 个百分点至 33.90%；电芯电池组销售业务毛利率因市场竞争加剧，原材料成本上升影响，当年毛利率为-4.42%。

¹ 截至 2021 年末，夷陵城投注册资本为 2.66 亿元，公司持股比例为 40%。

² 2021 年 6 月及 9 月，夷陵区国资局将宜昌夷陵经济开发有限公司（简称“夷陵经济”）100%股权分批无偿划入夷陵城发；2021 年 12 月，夷陵区国资局将公司持有的通衢建设 100%股权无偿划转给夷陵城发，年末将其纳入合并范围；2021 年 12 月，夷陵区国资局将夷陵城发持有的湖北宇隆及其下属子公司股权无偿划出。

³ 2020 年末，公司持有通衢建设 100%股权，但公司将其托管给夷陵区国资局进行管理，未实际参与经营，故当年未并表，而将其列为可供出售权益工具；2021 年 12 月，根据夷陵区国资局《关于调整宜昌通衢公路建设有限责任公司股权的通知》，公司将持有的 100%股权无偿划转给夷陵城发，年末将其纳入合并范围。

图表 4. 2019-2021 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目代建	14962.21	32.51	15192.20	35.97	56275.41	41.10
粮油购销	4137.40	8.99	4803.90	11.37	3009.28	2.20
房地产开发	11747.26	25.52	359.15	0.85	97.83	0.07
电力收入	2713.52	5.90	5164.04	12.23	5087.94	3.72
水务收入	5539.81	12.04	5613.83	13.29	7758.38	5.67
电芯电池组销售	--	--	--	--	17707.09	12.93
工程施工	1213.51	2.64	3908.76	9.25	31435.31	22.96
其他	5709.19	12.41	7195.45	17.04	15560.62	11.36
合计	46022.90	100.00	42237.33	100.00	136931.86	100.00

毛利率	2019 年	2020 年	2021 年
项目代建	6.57	7.41	6.70
粮油购销	-7.28	2.84	2.10
房地产开发	-5.61	-84.32	-74.49
电力收入	-27.58	17.20	33.90
供水收入	30.61	32.70	28.79
电芯电池组销售	--	--	-4.42
工程施工		10.88	14.42
其他	29.05	24.68	46.18
综合	6.48	13.93	13.62

资料来源：夷陵经发

注：表中细分项与合计数略有差额，系尾数四舍五入所致，下同

（1）基础设施建设

跟踪期内，该公司基础设施建设业务主体包括公司本部、宜昌百居建设开发有限公司（简称“百居建设”）、夷陵城发及其下属子公司湖北黄柏建设开发有限公司（简称“黄柏建设”）和宜昌德厦建设开发有限公司（简称“德厦建设”）。根据夷陵区政府委托，公司负责代建项目管理、前期工作及资金筹措，将项目委托给有建筑资质的单位进行建设。项目完工后，区政府根据项目全部开支，加成一定比例的代建管理费与公司进行结算，但仍有部分项目未签订代建协议。

2021 年，该公司建设的棚改专项规划项目、夷陵区黄柏河流域环境治理工程和夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房等项目进行结算，确认项目代建收入 5.63 亿元，已回笼资金 3.00 亿元。截至 2021 年末，公司在建的基础设施代建项目主要为锦江大道、晨光路、陈家堰湾南路（三路一匝）、棚改专项规划项目、夷陵区黄柏河流域环境治理工程、陈淌坪居民点项目工程和四馆合一等项目，主要项目计划总投资额 93.83 亿元，已投资额 60.85 亿元，尚需投资 32.99 亿元⁴。此外，公司还有姜家湾居民点、姜平路延伸至平湖大道段、园区 2 号路、夷陵智慧城市指挥服务中心项目、李家台村居民安置点二期 6#7#8#楼和黄柏河干流汤渡河一小溪塔大桥段河道综合整治工程三期（平湖大道延伸段道路蔡家河段）等拟建项目，计划总投资额 15.46 亿元，未来公司基础设施代建

⁴ 除此之外，公司另有部分棚户区改造项目费用及征地拆迁费用未能统计在单个项目投入，暂计入预付款项，待项目完工确认后将结转至存货。

项目仍有持续的资金投入需求。相较于存量项目规模，公司资金回收进度较慢，将持续面临资金平衡压力。

此外，该公司还有部分自营项目建设需求，目前在投项目主要为黄柏河综合治理工程、城市水岸综合体和地博园项目等，其中黄柏河综合治理工程计划总投资额 11.27 亿元，截至 2021 年末已投资 5.68 亿元；城市水岸综合体采用与湖北省路桥集团有限公司、联投（宜昌）投资有限公司、湖北水总水利水电建设股份有限公司合作开发模式，计划总投资 4.23 亿元，截至 2021 年末已投资 3.63 亿元；地博园项目计划总投资 1.30 亿元，截至 2021 年末已投资 0.35 亿元。

（2）土地整理

该公司目前在整理的地块主要为公司本部负责的夷陵区梅子垭片区和港窑路片区。上述地块系公司于 2018 年 8 月与夷陵区土地储备中心签订土地一级开发合同，合同约定由公司负责资金筹措对片区内土地进行整理，开发完成后进行验收、移交和返还成本，按照 8% 的加成比例计算收益。

跟踪期内，该公司梅子垭片区以及港窑片区内的月儿湾片区的土地整理仍仅发生少量前期费用及征迁费用，年末上述片区土地整理投入合计为 1628.39 万元。此外，公司还有部分征地拆迁等费用暂计入预付款项，待项目完工确认后将以土地整理结算模式结转至存货。由于上述地块尚处于前期开发阶段，未满足验收结算标准，故当年公司未实现土地整理收入。

（3）房地产开发

该公司房地产开发业务主要通过子公司宜昌金亚房地产有限公司（简称“金亚房地产”）运作。金亚房地产成立于 2001 年，注册资本 1000 万元，拥有房地产贰级开发资质，主要负责区内保障房投资开发及相关商业配套设施运营等业务，还包括少量商品房项目的开发和销售。

近年来，该公司主要开发及销售房产项目包括金亚美御（原春华秋实二期项目）、平湖绿岛、金亚 5 号一期、梅子垭三期等安置房项目以及金亚 5 号二期、东湖书院等商品房项目。截至 2021 年末，金亚美御和金亚 5 号一期项目均已完工并销售，受安置房性质限制，未有大额收益实现，金亚美御项目基本保本，金亚 5 号一期仍有一定亏损，尚有部分商铺待售。目前公司在建项目为平湖绿岛、梅子垭三期、金亚 5 号二期和东湖书院项目，计划总投资合计 12.38 亿元，项目建设期均为 3 年，截至 2021 年末已投资 9.12 亿元，尚需投入 3.26 亿元。目前金亚 5 号二期、平湖绿岛、东湖书院均已开始预售，截至 2021 年末已回笼资金 3.18 亿元，梅子垭三期安置房项目与政府签订了购买服务协议，但尚未开始结算，未有收到购买服务款。2021 年，因金亚 5 号二期和平湖绿岛尚未达到完工交房要求，仅因少量剩余房源销售而结转房地产开发收入 97.83 万元。整体来看，该项业务收入易系受开发周期、结算进度影响而存在波动。

跟踪期内，主要因夷陵城发并表带入 19.15 亿元的土地使用权资产，该公司土地储备有所增加。目前公司持有土地主要系住宅和商业用地，还有少量仓储和工业用地，截至 2021 年末土地面积 179.78 万平方米，较上年末增长 48.08%；账面价值共计 40.33 亿

元，较上年末增长 55.34%，其中国有出让土地 39.69 亿元、划拨地 0.65 亿元，分布于存货、固定资产和无形资产科目。

（4）粮油购销

该公司粮油购销业务由子公司湖北绿秀粮油集团有限公司（简称“绿秀粮油公司”）经营。绿秀粮油公司主要从事区级地方储备粮收储、自营粮食贸易和加工业务，为农业产业化市级重点龙头企业，公司下辖 13 个粮站、1 个粮油加工厂、2 个粮油批发门市部，拥有仓库 59 栋，仓容 89000 吨。作为民生保供企业，公司主要根据市场情况，进行粮食收储和供应。2021 年公司粮油收储量达 29525 吨，较上年增长 10.08%；粮油购销收入同比减少 37.36%至 3009.28 万元，收入减少主要系购销业务开展规模较小所致；当年毛利率为 2.10%，较上年小幅下滑 0.74 个百分点。公司每年因承担储备粮存储获取一定补贴收入，2021 年为 569.94 万元。

（5）水力发电

该公司水力发电业务主要由控股子公司湖北光源水利电力股份有限公司（简称“光源水利”）负责。公司下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小，且个数不多。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，水库库容 4147 万立方米。公司下辖水电站主要用于自主发电，但其中立林河水电站和巴山水电站因规模过小使得电站收益无法覆盖人工和管理成本而采取对外承包获取收益。电力销售方面，公司发电量全部销往国网湖北省电力有限公司。2021 年公司完成发电量 10880 万千瓦时，较上年减少 726 万千瓦时；实现水力发电收入 5087.94 万元，较上年减少 76.10 万元；盈利 1724.64 万元，较上年增加 836.62 万元，主要原因系当年电站维修成本较少所致。

（6）自来水销售及安装

该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”）运营，为夷陵区唯一的供水企业，区域内具有专营优势。公司自来水销售业务采取先用水再收费模式，水价由物价部门核定执行，2021 年标准未有变动，居民用水为 1.56 元/吨，生产用水为 1.95 元/吨，服务业用水 4.20 元/吨。此外，公司还对区域内用户提供用水报装、设备安装及户表改造等安装服务。

截至 2021 年末，该公司下辖 2 个自来水厂（一水厂和三水厂），以官庄水库和梅子娅水库两个水库为主要水源点。截至 2021 年末，公司供水区域 30 平方公里，服务人口约 20 万人，管网总长 250 公里；用户合计 48582 户。2021 年公司实现供水收入 7758.38 万元，较上年增长 38.20%，增量主要来源于供水用户数增加以及安装业务规模的增长。

（7）电芯电池组销售

该公司电芯电池组销售业务主要由原夷陵城发下属二级子公司湖北宇隆新能源有限公司（简称“湖北宇隆”）及其子公司东莞宇隆新能源有限公司（简称“东莞宇隆”）负责。根据夷陵区国资局于 2021 年 12 月 30 日下发的《关于经发集团对宇隆新能源公

司股权划转的批复》，将公司持有的湖北宇隆 60%股权划转至夷陵城投，年末公司不再持有湖北宇隆及其下属子公司股权，之后将不再经营电芯电池组销售业务。

湖北宇隆专注于锂离子电池及环保节能终端产品的研发、设计、制造、销售与服务。湖北宇隆现有软包聚合物锂电池、18650 圆柱型锂电池及终端产品两大研发生产基地，分别位于湖北宜昌和广东东莞。其中，湖北宜昌生产基地现有软包聚合物锂电池生产线 6 条，PACK 生产线 12 条，具备日产 8 万只、年产 3000 万只锂电池、年组装 800 万台移动电源、10 万套储能电源的生产能力。原东莞宇隆 18650 圆柱型锂电池生产线已搬迁落户宜昌基地，集研发和生产为一体，建设现代化标准厂房 12600 平方米，圆柱型锂电池生产线 8 条，具备年产 1 亿只圆柱型锂电池产能。广东东莞基地位于石排镇水贝工业园内，主要进行 18650 圆柱型锂电池加工组装和电池组组装销售业务，具备年产 50 万套锂电池模组产能，主要应用于电动自行车、电动摩托车、基站储能三大领域。经营模式上，公司通过线下直销，在收到客户订单后，制定原材料采购计划，安排生产，发货至客户，并按照合同约定收款。结算方式分为现金、汇款和月结，客户群主要分布在珠三角地区东莞、深圳等地。2021 年，该公司实现电芯电池组销售收入 1.77 亿元，亏损 783.25 万元，主要系电芯电池组市场竞争加剧，原材料成本上升所致。

（8）其他业务

该公司工程施工业务主要由宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司（简称“夷陵环建”）和通衢建设负责，其中夷陵环建具有市政公用工程施工总承包叁级资质和建筑工程施工总承包叁级资质，通衢建设拥有市政公用工程施工总承包叁级资质和公路工程施工总承包贰级资质，主要参与各类市政工程及地质灾害治理工程的施工，目前公司工程施工业务主要委托方为夷陵区交通运输局、夷陵区房产管理局等政府部门。2021 年，公司确认工程施工收入 3.14 亿元，较上年大幅增加 2.75 亿元，主要系工程施工业务拓展以及通衢建设并表带动；当年毛利率为 14.42%，较上年增加 3.54 个百分点，主要系不同项目加成比例不同所致。

该公司其他业务包括出租、贸易、车辆检测、采砂、信息工程等，2021 年实现收入 1.56 亿元，较上年增长 116.26%。其中租金收入为 0.80 亿元，较上年增加 0.48 亿元，主要系当年疫情影响消退，公司减免的租金收入大幅减少，以及部分可出租房产完工出租所致；同时因夷陵城发并表，公司新增采砂和信息工程业务，当年收入分别为 0.25 亿元和 0.14 亿元。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人仍为夷陵区国资局，公司管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。公司高管人员存在一定变动，目前董事和监事存在缺位情况，治理结构有待完善。

跟踪期内，该公司控股股东仍为夷陵区国资局，并由其实际控制，但股权比例有所变动，夷陵区国资局持股比例由 86.67%变为 93.15%，国开发展基金有限公司持股比例

由 13.33% 变更为 6.85%⁵。公司产权状况详见附录一。公司高管人员存在一定变动，根据 2022 年 1 月 18 日夷陵区国资局《关于马远搏等同志职务任免的通知》，免去何峥、翦演秋公司董事职务，任命马远搏为董事长。以上管理层调整属于正常人事变动，不会影响公司正常生产经营活动，但目前公司董事和监事存在缺位情况，治理结构有待完善。跟踪期内，公司管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。

根据该公司提供的本部 2022 年 5 月 18 日和夷陵城发 2022 年 4 月 19 日的《企业信用报告》，公司本部和夷陵城发已结清及未结清信贷正常，无违约情况发生。根据 2022 年 6 月 24 日国家工商总局、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，除宜昌百居建设开发有限公司因未依照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告于 2019 年 7 月 11 日被宜昌市夷陵区市场监督管理局列入经营异常名录（已于 2019 年 8 月 2 日移出）外，公司本部及其他核心子公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，随着自身业务扩张及并表子公司增加，该公司资产负债规模快速扩张，同时得益于政府注入大额项目、水库等资产，公司财务杠杆水平大幅回落至适中水平。公司资产主要分布于在建项目投入、土地资产、采砂权、往来款及股权投资等，变现能力欠佳。不过公司账面留存的可用货币资金仍可对即期债务偿付提供一定支持。公司主业盈利扩大，但费用负担仍较重，盈利对政府补助依赖度仍较高。

1. 公司财务质量

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）⁶ 对该公司 2021 年的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。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司 2021 年 1 月 1 日开始执行企业会计准则第 14 号-收入（财会[2017]22 号）、企业会计准则第 21 号-租赁（财会〔2018〕35 号）、企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量（财会[2017]7 号），企业会计准则第 23 号-金融资产转移（财会[2017]8 号），《企业会计准则第 24 号-套期会计（2017 年修订）》（财会[2017]9 号），企业会计准则第 37 号-金融工具列报（财会〔2017〕14 号）等准则。

2021 年，夷陵区国资局将夷陵城发整体并入该公司，年末公司合并范围内的一级子公司为 15 家。夷陵城发 2021 年末合并口径资产总额为 150.41 亿元，净资产 109.12

⁵ 根据《国开发展基金投资合同》，国开基金投资的 1.23 亿元均有相应定向项目，投资收益率为 1.2%/年，第一笔 1000 万元投资期限为 15 年，第二笔 5000 万元和第三笔 6300 万元投资期限均为 20 年，国开基金可选择由区国资局在项目建设期后每年按照回购计划回购其持有的公司股权，或以市场化方式实现投资退出。截至 2021 年末公司已偿还 5980 万元，剩余 6320 万元将根据投资合同分期偿还；同时国开基金将持有的公司 6.48% 股权转让给夷陵区国资局。截至 2022 年 5 月末，公司已完成上述股权变动的工商登记。2020 年以来审计报告中将国开基金投入的明股实债款项转入长期应付款核算。

⁶ 公司 2020 年度财务报表审计机构为大信会计师事务所（特殊普通合伙），根据该公司 2022 年 4 月 14 日的公告，基于公司的战略发展和整体审计工作的需要，经慎重考虑，公司与大信会计师事务所（特殊普通合伙）友好协商，决定不再聘请其担任公司审计机构，改聘北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2021 年度财务报表审计机构。

亿元（含少数股东权益 4.66 亿元），当年营业收入为 5.43 亿元。总体来看，随着夷陵城发及其子公司的并入，可有效扩充公司资产总额和营收规模。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资进行基础设施建设及房地产开发投资，同时由于夷陵城发并表影响，负债规模快速增长，由上年末的 96.91 亿元增至 2021 年末的 133.22 亿元，增幅达 37.47%。但得益于政府划入夷陵城发 100% 股权以及注入大量资产，公司权益资本规模大幅扩张，年末资产负债率降低 22.63 个百分点至 44.05%，财务杠杆处于适中水平。公司债务以非流动负债为主，年末余额为 101.27 亿元，占负债总额的 76.02%。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务，截至 2021 年末刚性债务较上年末增长 46.86% 至 114.86 亿元，占负债总额的比重为 86.21%。年末公司融资渠道仍以银行借款、债券融资和融资租赁借款为主，其中银行借款、应付债券和融资租赁款分别为 65.76 亿元、36.18 亿元和 10.20 亿元，占刚性债务的比重分别为 57.25%、31.50% 和 8.88%。具体来看，公司银行借款以质押借款、信用借款和抵质押保证借款为主，抵押物主要系土地和房产，质押物主要为公司应收政府及下属企事业单位款项。公司偏重于中长期融资，期末长期借款（含一年内到期）为 63.32 亿元，占银行借款比重为 96.29%。长期借款期限 2-24 年不等，承债主体主要为本部和黄柏建设，占长期借款的比重分别为 48.78% 和 20.52%，此外通衢建设、德厦建设、百居建设、金亚房地产、夷陵城发和民生供水等子公司也有一定规模长期借款，各承债主体贷款利率有所不同，主要在 4.75%-6.86% 区间。短期借款承债主体为本部、绿秀粮油、民生供水、德厦建设和夷陵环建，贷款利率在 3.95%-6.53% 之间。

跟踪期内，该公司本部发行了两期金额各为 4 亿元的私募债，同时子公司夷陵城发首次在资本市场成功发行一期 5 亿元的私募债，此外公司于 2021 年 3 月提前偿还投资者回售的 18 夷陵 01 本金 0.50 亿元，并于 2021 年 9 月按期偿付了 PR 夷陵 01 的本金 1.00 亿元，当年末公司应付债券余额（含一年内到期）增长 46.69% 至 36.18 亿元。

该公司还通过融资租赁融入资金（计入“长期应付款”、“一年内到期的长期应付款”），年末余额较上年末增长 136.33% 至 10.20 亿元，综合借款利率在 6.50-9.45%，增量主要系夷陵城发并表增加 3.35 亿元，以及公司本部和民生供水当年分别融入 2 笔和 1 笔融资租赁借款，年末余额分别为 2.60 亿元和 1.22 亿元。此外，公司还有中国农发重点建设基金有限公司以明股实债形式投入民生供水的建设基金 0.31 亿元，国开发展基金有限公司投入公司本部的借款 0.63 亿元和应付票据 0.51 亿元。根据公司测算，2022-2024 年预计分别需偿还债务 5.78 亿元、10.67 亿元和 10.79 亿元。

图表 5. 2019-2021 年末公司刚性债务构成（单位：亿元）

资金来源构成	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	0.99	1.08	2.44
应付票据	--	0.68	0.51
一年内到期的非流动负债	7.28	8.22	14.79
建设基金等	0.31	0.98	0.94
应付利息	0.72	0.76	1.25
长期借款	39.83	38.99	55.77
应付债券	23.00	23.17	32.18
长期应付款（融资租赁）	3.05	4.32	6.96
合计	75.18	78.21	114.86

注：根据夷陵经发经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算

除刚性债务外，该公司其他负债主要分布于其他应付款、专项应付款和合同负债。年末其他应付款余额较上年末减少 29.63%至 6.61 亿元，年末余额包括与其他企事业单位的往来款 6.02 亿元以及金亚房地产收到的预分红款 0.25 亿元，年末应付往来款主要包括宜昌夷陵日清生态治理有限公司 2.22 亿元、宜昌天汇智诚工程管理有限公司 1.00 亿元、宜昌市夷陵区自然资源储备利用中心 0.63 亿元、湖北昌达太阳山旅游投资有限公司 0.31 亿元和宜昌市夷陵区住房和城乡建设局 0.25 亿元。专项应付款较上年末增长 49.26%至 4.69 亿元，主要系政府因项目建设而拨付的专项资金。合同负债年末余额为 3.44 亿元，主要为预收商品房售房款 2.43 亿元和预收的工程款 0.83 亿元。

该公司为区属企业及政府支持的区域内工业企业提供借款担保，2021 年末余额为 3.03 亿元，担保比率为 1.79%；涉及对民企担保额为 2.03 亿元，包括对诚信工贸的担保 1.69 亿元⁷、对宜昌鑫鑫矿业有限责任公司的担保 0.28 亿元⁸和对湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司的担保 0.06 亿元⁹，目前被担保企业经营正常，未有逾期发生。此外，2020 年 11 月，根据湖北省荆州市中级人民法院的判决，绿秀粮油公司应承担“松滋市绿秀粮油有限责任公司返还湖北松滋农村商业银行股份有限公司借款 1179.05 万元，支付至 2020 年 5 月 6 日止利息 36.97 万元，并按 11.88%支付自 2020 年 5 月 7 日至清偿之日止的利息”所不能清偿部分的三分之一的还款责任，因最终还款责任无法可靠计量，绿秀粮油公司暂按 150 万元计提预计负债。

图表 6. 2021 年末公司对外担保事项（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保结束日
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	2800.00	2016 年 7 月 15 日	2024 年 1 月 7 日
宜昌稻花香粮油购销有限公司	1300.00	2018 年 1 月 19 日	2027 年 12 月 21 日
	800.00	2018 年 5 月 21 日	2027 年 12 月 21 日
宜昌诚信工贸有限责任公司	16900.00	2016 年 12 月 20 日	2025 年 6 月 30 日

⁷ 宜昌诚信工贸有限责任公司抵押其持有的价值 4 亿元的采矿权获得湖北银行固定资产贷款 2 亿元，同时其全体股东（大股东为湖北柳树沟矿业股份有限公司，持股比例为 50.5%）以持有的股权进行质押并提供连带责任保证；公司子公司宜昌鑫源投资有限公司将其持有的宜昌诚信工贸 625 万元的股权资产（持股比例为 12.5%）进行了质押，但未有反担保措施。

⁸ 宜昌鑫鑫矿业有限责任公司（2 个自然人股东各持股 50%）以其拥有的宜昌宏和矿业开发有限公司股权质押作为反担保措施。

⁹ 公司对湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司提供担保的贷款已结清，后续不再续保。

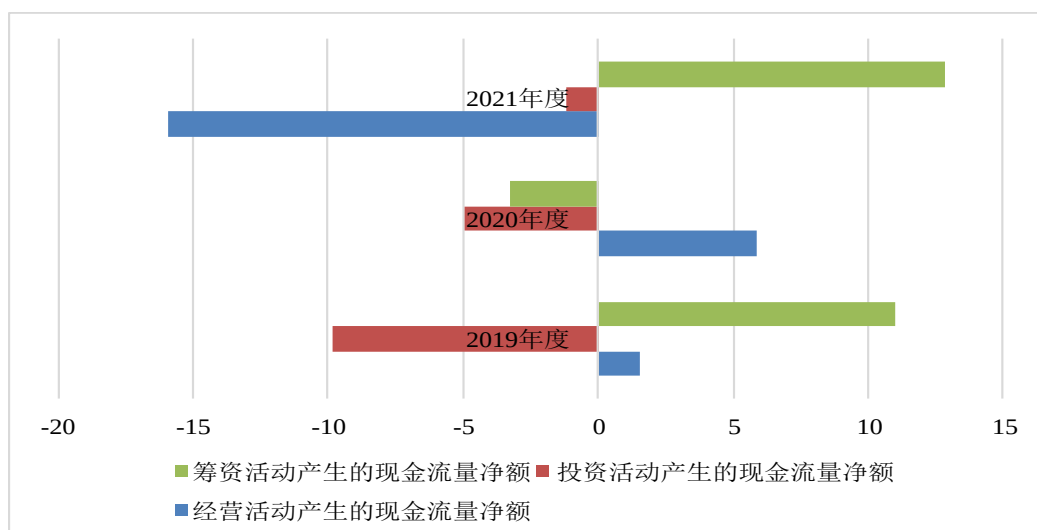
被担保方	担保金额	担保起始日	担保结束日
湖北宇隆新能源有限公司	7470.00	2021 年 3 月 10 日	2024 年 3 月 9 日
	449.91	2021 年 3 月 31 日	2022 年 3 月 30 日
湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司	600.00	2021 年 4 月 29 日	2022 年 4 月 29 日
合计	30319.91	-	-

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

(2) 现金流分析

该公司主营业务现金流主要反映了公司基建项目回款、房地产项目建设支出和销售以及经营性业务现金等情况，2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.09 亿元，营业收入现金率为 88.30%，业务收现情况较好。2021 年，公司主营业务现金净流出 4.06 亿元，同时往来款大额流出，使得当年经营性现金转为净流出 15.89 亿元。公司投资性现金流仍主要体现对项目投资及预付征地拆迁款，2021 年投资活动规模不大，投资活动现金净流出 1.16 亿元。2021 年，公司融入大量金融机构借款和发行三期私募债，全年筹资性现金净流入 12.86 亿元。

图表 7. 2019-2021 年度公司现金流平衡情况（单位：亿元）



注：根据夷陵经发经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算

2021 年，该公司 EBITDA 较上年增长 62.96%至 3.25 亿元，主要依托于利润总额增长。同年，公司刚性债务继续扩张，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度较低，覆盖倍数分别为 0.03 倍和 0.67 倍。由于当年公司往来款大额净流出，非筹资性现金净流量由正转负，且考虑到未来公司尚有较多项目建设投入，预计非筹资环节现金流难以持续对刚性债务提供有效保障，现金流平衡仍主要依靠筹资活动。

图表 8. 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)	0.68	0.48	0.67
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(%)	8.69	27.03	-55.16
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	2.25	7.66	-16.46

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-47.25	4.43	-59.18
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-12.25	1.26	-17.66

资料来源：夷陵经发

(3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于政府无偿划入大量资产和股权，该公司资本实力大幅提升，2021 年末所有者权益较上年末增加 120.80 亿元至 169.24 亿元。其中资本公积增加 111.21 亿元至 145.33 亿元，当年主要变动包括夷陵城发、通衢建设、夷陵经济并表增加 54.12 亿元，划入西塞国森林绿色旅游项目资产增加 38.01 亿元，联营企业夷陵城投获得宜昌市夷陵区水利和湖泊局无偿划入夷陵区内 57 座水库资产所有权和相应水域土地使用权（评估价值 42.95 亿元）而增加 17.18 亿元，划入地下管廊增加 2.61 亿元，划出湖北宇隆 60%股权减少 0.77 亿元。

由于夷陵城发纳入合并范围以及政府划入大量资产，该公司资产总额显著增长，2021 年末为 302.47 亿元，同比增长 108.09%，各主要资产科目余额亦有明显增长。年末公司资产仍以流动资产为主，占比为 62.90%，仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成，2021 年末占资产总额的比重分别为 5.67%、4.24%、9.28%和 40.72%。随着夷陵城发并入带来大量土地使用权资产以及委托代建、房地产开发等项目持续投入，年末公司存货余额大幅增长 144.09%至 123.17 亿元，其中，房地产开发余额增加 3.63 亿元至 31.56 亿元（含待开发的土地资产 21.33 亿元）；开发成本余额增加 50.52 亿元至 71.88 亿元，包括当年划入的西塞国森林绿色旅游项目资产 38.01 亿元，其余主要为公司委托代建项目成本；土地使用权资产 18.88 亿元，均为夷陵城发及德厦建设持有；土地整理年末余额为 0.16 亿元，较上年末基本持平，主要系梅子垭片区和月儿湾片区的拆迁费用和前期投入。公司货币资金因融入款项尚未使用，余额较上年末增长 26.88%至 17.15 亿元。公司其他应收款主要为与区属企事业单位的往来款，随着往来款增加年末余额较上年末增长 107.53%至 28.06 亿元，年末包括应收夷陵城投 8.29 亿元、宜昌市夷陵区自然资源和规划局 5.90 亿元、宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处 1.64 亿元、夷陵区财政局 1.54 亿元的往来款以及应收宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司保证金 2.24 亿元。预付款项余额为 12.83 亿元，较上年末增长 6.53%，年末仍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的棚户区改造项目款和征地拆迁资金，余额分别为 8.67 亿元和 2.75 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 112.22 亿元，主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产，同期末分别占资产总额的比重为 3.13%、9.62%、3.42%、2.46%、14.65%和 3.13%。由于公司对外股权投资主要系在政府指导下对区域内国资企业以及招商引入企业的投资，短期内盈利目的性较弱。公司其他权益工具投资年末余额为 9.47 亿元，主要为公司进行的股权和基金投资，年末投资对象包括宜昌夷陵环境治理有限公司 6.14 亿元、湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司 0.87 亿元、湖北昌达太阳山旅游投资有限公司 0.82 亿元、宜昌夷陵城发产业投资基金（有限合伙）0.74 亿元和湖北三峡农村商业银行股份有限公司 0.52 亿元等。长期股权投资年末余额较上年末大幅增长 55.41%至 29.11 亿元，主要变动包括当年

因公司将夷陵经济 40%股权无偿划转至宜昌德智实业有限公司减少 8.35 亿元，因公司联营企业夷陵城投获得宜昌市夷陵区水利和湖泊局无偿划入夷陵区内 57 座水库资产所有权和相应水域土地使用权（评估价值 42.95 亿元）而增加 17.18 亿元，年末主要投资对象为夷陵城投 24.83 亿元、宜昌格致投资有限公司 1.40 亿元和宜昌建投经发矿业有限公司 0.54 亿元。固定资产主要为房屋及建筑物，2021 年末余额为 10.35 亿元，主要因合并范围变动而较上年末增长 6.49%。随着项目建设推进，在建工程年末余额较上年末增长 9.78%至 7.45 亿元，年末余额主要为黄柏河流域绿化生态长廊项目 5.68 亿元。无形资产年末余额较上年末增加 41.05 亿元至 44.31 亿元，增量主要为夷陵经济并表带入的 32 条河道采砂权¹⁰评估价值（入账原值）40.91 亿元。其他非流动资产主要为政府无偿划拨的地下管廊、柑桔示范场、水果示范场、土地房屋等资产，2021 年末余额为 7.64 亿元。

（4）流动性/短期因素

该公司资产集中于流动资产，负债以长期借款和长期债券等非流动负债为主，因此账面反映的流动比率处于较高水平。但公司流动资产主要沉淀于项目投入、土地资产以及与区属企事业单位的往来款等，实际流动性较为一般。跟踪期内，公司货币资金有所增长，但由于刚性债务规模大幅扩张，现金资产对短期刚性债务保障能力有所弱化，但仍处于较高水平。2021 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 90.37%，较上年末下降 35.55 个百分点。

图表 9. 2019-2021 年末公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	508.23	368.92	595.39
现金比率（%）	86.90	52.75	53.74
短期刚性债务现金覆盖率（%）	166.55	125.92	90.37

资料来源：夷陵经发

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 35.78 亿元，占总资产的比重为 11.83%；主要受限资产为用于贷款抵押的存货和无形资产中的土地资产以及固定资产中的房产。

图表 10. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限的账面价值	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.64	3.74	定期存款、保证金
存货	30.89	25.08	抵押
固定资产	3.39	32.71	抵押
无形资产	0.86	1.94	抵押
合计	35.78	-	-

资料来源：夷陵经发

¹⁰ 根据宜昌市夷陵区水利和湖泊局于 2020 年 12 月下发的《关于授予宜昌夷陵经济开发有限公司河道砂石资源、水库水域资源统一经营权的批复》，经营范围为夷陵区内符合清淤要求的区级管理中小型水库清淤还容的砂石资源及夷陵区范围内区级管理水库水域资源，经营期限为自 2020 年 12 月 19 日起 30 年。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业毛利 1.87 亿元，较上年增加 1.28 亿元，主要系当年毛利率较高的代建项目、工程施工、租金收入等大幅增加所致，当年分别贡献毛利增量 0.26 亿元、0.41 亿元和 0.39 亿元。从费用情况看，管理费用因合并范围扩大较上年增加 0.85 亿元至 1.74 亿元；财务费用为 0.35 亿元，但由于公司借款主要用于项目建设，利息支出大部分资本化，计入费用的利息规模小，账面费用未体现实际负担。综合来看，2021 年公司期间费用增至 2.39 亿元，期间费用率为 17.43%，费用负担仍较重。当年公司取得投资收益 0.21 亿元，主要来源于以权益法核算的长期股权投资收益 0.14 亿元；计提应收账款和其他应收款的坏账准备 0.13 亿元；收到政府补助 2.44 亿元，包括计入其他收益的 1.31 亿元和计入营业外收入的 1.13 亿元。公司当年实现净利润 1.63 亿元，较上年增加 0.87 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，夷陵区国资局将区内另一家基建主体夷陵城发整体并入，由此该公司承担的夷陵区基础设施代建和国有资产运营职能得到强化，同时资产规模大幅增加，经营性业务更趋多元化。2021 年，公司营业收入较上年大幅增加 9.47 亿元至 13.69 亿元，净利润较上年增加 0.87 亿元至 1.63 亿元。同时得益于政府注入大额项目、水库等资产，公司财务杠杆水平大幅回落，目前处于适中水平。

2. 外部支持因素

该公司作为夷陵区政府性项目的开发主体，可持续获得夷陵区政府的大力支持。2021 年，公司获得政府大额股权、项目、水库等资产注入，净资产规模增加 120.80 亿元至 169.24 亿元；同年还取得政府补贴 2.44 亿元。此外，公司与多家商业银行建立了合作关系，截至 2021 年末银行授信额度 100.80 亿元，未使用额度为 35.40 亿元。

跟踪评级结论

宜昌市是湖北省域副中心城市，是我国中部重要的交通及水电枢纽。2021 年，在一系列统筹疫情防控和经济社会发展的举措推动下，宜昌市经济实现快速恢复，经济体量稳居全省第三。夷陵区为宜昌市下辖区，2021 年随复工复产，经济实现高位增长。随着高铁宜昌北站开工建设，夷陵区交通条件有望进一步改善，有利于推动区域对外交流及经济发展。

跟踪期内，夷陵区国资局将区内另一家基建主体夷陵城发整体并入，由此该公司承担的夷陵区基础设施代建和国有资产运营职能得到强化，同时资产规模大幅增加，经营性业务更趋多元化。2021 年，随着基建代建项目大量结算、工程施工业务规模扩张、夷陵城发并表增加电芯电池组销售业务，公司营收规模大幅增长，综合毛利率与上年基本

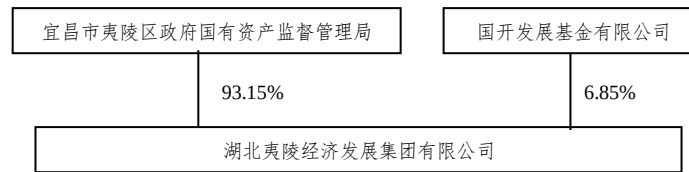
持平。未来公司仍有持续性的政府性项目以及经营性项目建设需求，投融资压力将进一步上升。

跟踪期内，随着自身业务扩张及并表子公司增加，该公司资产负债规模快速扩张，同时得益于政府注入大额项目、水库等资产，公司财务杠杆水平大幅回落至适中水平。公司资产主要分布于在建项目投入、土地资产、采砂权、往来款及股权投资等，变现能力欠佳。不过公司账面留存的可动用货币资金仍可对即期债务偿付提供一定支持。公司主业盈利扩大，但费用负担仍较重，盈利对政府补助依赖度仍较高。

本评级机构仍将持续关注：（1）夷陵区经济发展、支柱产业运行以及房地产市场情况；（2）该公司项目投融资情况以及资金平衡压力；（3）公司债务到期情况及偿债资金安排；（4）公司经营性项目推进以及效益实现情况；（5）公司往来资金回收情况；（6）公司对外担保风险。

附录一：

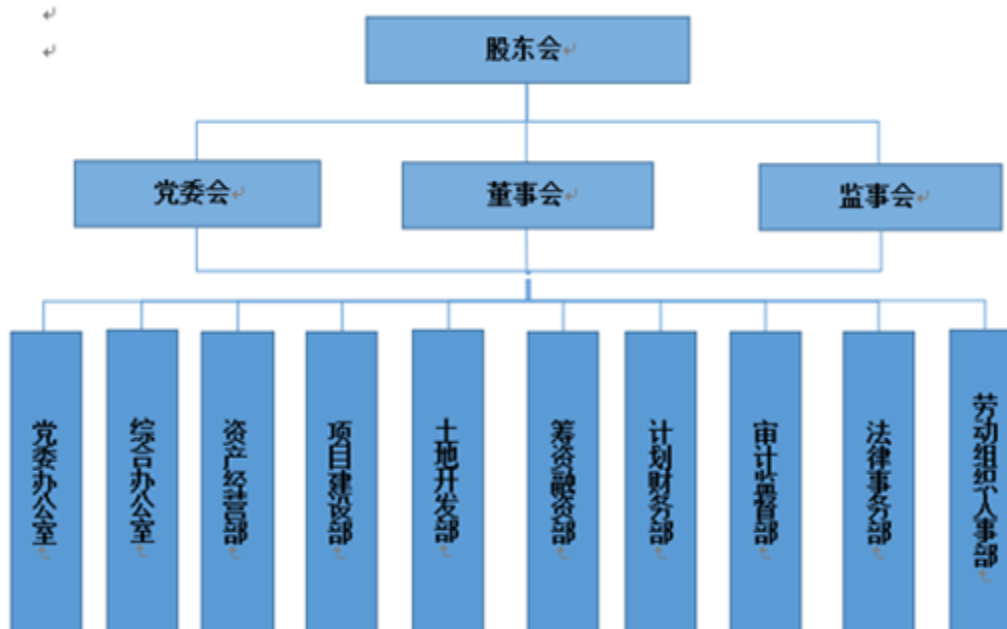
公司股权结构图



注：根据夷陵经发提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据夷陵经发提供的资料绘制（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 ¹¹					备注
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)	
湖北夷陵经济发展集团有限公司	夷陵经发	本部	基础设施建设、土地整理	70.10	99.65	4.56	1.47	-11.26	
宜昌夷陵城市发展有限公司	夷陵城发	100.00	基础设施建设、土地整理	32.46	109.12	5.43	0.57	-6.10	
宜昌东湖国有资产经营有限公司	东湖资产	100.00	国有资产经营管理	1.60	4.25	0.84	-0.43	0.41	
湖北绿秀粮油集团有限公司	绿秀粮油公司	100.00	粮油收储、加工、销售	0.53	0.47	0.32	-0.03	0.10	
宜昌金亚房地产有限公司	金亚房地产	100.00	房地产开发	3.46	11.75	0.19	-0.13	-0.006	
宜昌百居建设开发有限公司	百居建设	87.50	工程建设	3.78	0.90	0.82	-0.02	-0.03	
宜昌民生供水有限责任公司	民生供水	61.73	自来水销售和安装	4.79	0.80	0.78	-0.00005	-0.64	

注：根据夷陵经发提供资料整理

¹¹ 除公司本部外，各子公司财务数据均为其合并报表数据；子公司刚债为其合并财务报表短期借款、应付票据、应付利息、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款的合计数。

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
资产总额 [亿元]	127.12	145.35	302.47
货币资金 [亿元]	15.48	13.52	17.15
刚性债务[亿元]	75.18	78.21	114.86
所有者权益 [亿元]	40.48	48.44	169.24
营业收入[亿元]	4.60	4.22	13.69
净利润 [亿元]	0.73	0.76	1.63
EBITDA[亿元]	2.19	2.00	3.25
经营性现金净流入量[亿元]	1.53	5.88	-15.89
投资性现金净流入量[亿元]	-9.82	-4.91	-1.16
资产负债率[%]	68.16	66.68	44.05
长短期债务比[%]	386.37	277.79	316.94
权益资本与刚性债务比率[%]	53.84	61.93	147.35
流动比率[%]	508.23	368.92	595.39
速动比率[%]	233.58	125.30	169.79
现金比率[%]	86.90	52.75	53.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.55	125.92	90.37
利息保障倍数[倍]	0.50	0.30	0.43
有形净值债务率[%]	228.27	215.13	107.09
担保比率[%]	3.13	6.64	1.79
毛利率[%]	7.86	13.93	13.62
营业利润率[%]	-8.15	-11.17	4.78
总资产报酬率[%]	1.40	0.92	0.93
净资产收益率[%]	1.96	1.71	1.50
净资产收益率*[%]	2.03	1.75	1.77
营业收入现金率[%]	112.45	95.67	88.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.69	27.03	-55.16
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.25	7.66	-16.46
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.25	4.43	-59.18
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.25	1.26	-17.66
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.48	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据夷陵经发经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、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	7
		盈利能力	10
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	2
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	7
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
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	2017 年 8 月 3 日	AA/稳定	谢宝宇、刘玥辰	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 29 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	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
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	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）	-
债项评级 (PR 夷陵 01)	历史首次评级	2017 年 8 月 3 日	AA	谢宝宇、刘玥辰	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 29 日	AA	周晓庆、郭羽佳	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
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、郭羽佳	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）	-
债项评级 (PR 夷陵 02)	历史首次评级	2018 年 12 月 29 日	AA	谢宝宇、周晓庆	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 29 日	AA	周晓庆、郭羽佳	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
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、郭羽佳	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）	-

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1. 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、出售或以任何方式外传。

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。