



宜都市国通投资开发有限责任公司2022年 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

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与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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：



宜都市国通投资开发有限责任公司 2022年县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-5-31

债券概况

发行规模：不超过 12 亿元

发行期限：7 年期，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

偿还方式：每年付息一次，自本期债券存续期第 3 年起，每个计息年度末偿付本金的 20%

发行目的：7.5 亿元拟用于宜都市现代高端装备制造产业基地项目，4.5 亿元拟用于补充公司流动资金

增信方式：武汉信用为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定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”）本次拟发行不超过 12 亿元县城新型城镇化建设专项企业债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到：宜都市地区经济发展水平较高，公司系宜都市主要的基础设施投融资建设主体，主要收入来源工程建设业务持续性较好，且获得较大力度的外部支持，同时由武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性偏弱，债务规模持续攀升、且存在较大的资金支出压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司未来业务保持较好的持续性，且仍将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。

公司主要财务数据及指标（单	2021	2020	2019
总资产	384.03	325.83	273.02
所有者权益	162.66	141.51	126.72
总债务	169.12	152.81	123.45
资产负债率	57.64%	56.57%	53.59%
现金短期债务比	1.10	1.00	1.19
营业收入	33.03	20.21	17.53
其他收益	4.12	3.31	4.06
利润总额	3.29	2.86	2.36
销售毛利率	10.18%	13.04%	9.20%
EBITDA	6.49	5.44	4.97
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.07	1.17
经营活动现金流净额	10.54	0.59	0.58
收现比	0.55	0.55	0.66

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **宜都市系湖北省承东启西的重要长江中游口岸，区位和交通优势助力工业发展，地区经济发展水平较高。**宜都市地处长江中游鄂西南，交通便利，依托优越的区位和交通条件形成了较好的工业基础；近年来宜都市经济发展水平较高，入选全国县域经济百强及全国县域工业百强，地区生产总值和财政收入位列宜昌市各县第一，疫情后区域经济实力恢复情况良好。
- **公司主要收入来源工程建设业务未来可持续性较好。**公司系宜都市主要的基础设施建设投融资建设主体，承担区域大量基础设施建设和保障房建设项目。保障房建设项目量较充足，且与宜都市人民政府签订《工程建设合同》（以下简称“合同”）约定政府每年安排不少于 3 亿元基础设施建设和保障房建设项目，工程建设业务持续性较有保障。
- **公司获得外部的较大力度支持。**近年来，宜都市人民政府持续向公司注入土地一级开发权、项目开发经营权及土地出让净收益、水库、砂石经营权等资产，增强了公司资本实力；同时政府补贴对公司利润贡献大。
- **保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为 AA+，为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性偏弱。**公司资产以非流动资产为主，已抵押的房产、土地资产、公路收费权等资产规模较大；流动资产中，应收款项规模持续增加，且账龄偏长，回收期存在一定不确定性，对公司资金形成长期占用。
- **公司面临较大的建设资金压力。**公司基础设施建设和保障房建设项目的投入资金需求较大，且工程建设回款滞后，经营活动净现金流受工程建设回款影响波动较大，随着在建项目持续推进，公司将面临较大资金压力；同时公司自营项目规模较大，自营项目或存在未来收益不达预期的风险。
- **公司债务规模持续攀升。**近年来，公司总债务规模较大并持续增长，资产负债率较高，2022-2024 年需偿付总债务金额较大，公司将面临一定的偿债压力。

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	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2		收现比	3
	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	7			
	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
无	无	-	-	-	无



一、发行主体概况

公司是经宜都市人民政府批准，由宜都市公路实业总公司、宜都市土地收购储备交易中心、宜都市国有资产经营投资公司共同出资组建，于2003年5月8日经宜都市工商行政管理局批准成立，初始注册资本2.20亿元。后经过多次股权划转，截至2022年3月末，公司注册资本及实缴资本均为7.41亿元，控股股东为宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司（以下简称“宜都国投”），持股比例83.67%，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“宜都国资局”）。此外，外国发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司分别持股10.80%、5.53%，均属明股实债。

公司作为宜都市主要基础设施建设投融资主体和国有资产管理主体，承担宜都市的基础设施建设和公用事业服务职能。截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共49家，其中宜都市国信资产管理有限公司（以下简称“国信公司”）主要负责国有资产经营管理，宜都市三立路桥工程建设有限责任公司（以下简称“三立路桥公司”）主要负责基础设施建设，宜都市长天投资开发有限责任公司（以下简称“长天公司”）主要负责保障房建设。

二、本期债券概况

债券名称：2022年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司县城新型城镇化建设专项企业债券；

发行规模：不超过12亿元；

债券期限和利率：7年期，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；固定利率，单利按年计息。

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自债券存续期第3年起，自债券存续期第3年起，每个计息年度末偿付本金的20%；

增信方式：本期债券由武汉信用风险管理融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

公司本期债券拟募集资金总额为不超过12.00亿元。其中7.5亿元拟用于宜都市现代高端装备制造产业基地项目（简称“本期债券募投项目”）。

表1 本期债券募集资金使用方案明细（单位：亿元）

项目名称	项目投资总额	募集资金使用额度	占项目投资总额比例	占本期债券募集资金总额比
宜都市现代高端装备制造产业基地项目	11.73	7.50	63.93%	62.50%



补充流动资金	-	4.50	-	37.50%
合计	11.73	12.00	-	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）募投项目建设内容

本期债券募投项目主要建设内容由园区标准化厂房及配套基础设施和市政公共服务设施两部分组成，项目规划总用地面积990.36亩，建设主体为公司本部，建成后由公司自营。

园区标准化厂房及配套基础设施总用地面积897.53亩，主要建设内容包括产业基地生产性厂房、门房、辅助用房、基地内部道路及停车场等。标准化厂房建筑面积328,963.23平方米，园区配套设有宣传栏广告位、LED广告位及停车场道闸广告位。未来收入来源主要为厂房销售收入、房屋租赁收入、停车场收入和广告收入。

市政公共服务设施总用地面积92.83亩，主要建设内容为污水处理厂及货运停车场。污水处理厂用地面积30亩，新建日处理污水1万吨的污水处理厂（远期控制规模2万吨），服务范围为宜都市新兴产业培育基地，未来收入来源主要为污水处理收入；货运停车场用地面积62.83亩，并配套建设配送分拣中心，新建停车位496个，未来收入来源主要为停车收入和广告收入。

（二）募投项目审批情况

本期债券募投项目审批情况如下表所示。

表2 本期债券募投项目审批情况

核准日期	核准文件	核准部门	核准内容	核准文号
2021.06.02	关于宜都市现代高端装备制造产业基地项目规划审查意见的复函	宜都市自然资源和规划局	项目位于陆城街道办事处、枝城镇，总用地面积 990.36 亩，同意该项目选址	（2021）116 号
2021.06.11	宜都市现代高端装备制造产业基地项目环境影响登记表	-	该项目环境影响登记表已经完成备案	备案号： 202142058100000101
2021.06.16	宜都市现代高端装备制造产业基地项目节能承诺表	-	项目符合国家和地方的产业政策，使用的技术、工艺、设备符合国家相关标准要求	-
2021.06.17	关于宜都市现代高端装备制造产业基地项目可行性研究报告的批复	宜都市发展和改革委员会	项目代码、建设地点、建设规模及内容、总投资及资金来源、建设工期、招标实施方案等，对项目可行性研究报告予以同意	都发改审批（2021）165 号
2021.06.25	关于出具县城新型城镇化建设专项企业债券宜都市现代高端装备制造产业基地项目社会稳定风险评估意见的复函	中共宜都市委政法委员会	评估结论为低风险，制定的社会风险防范化解措施和相关方案操作可行，符合项目实际	都政法函（2021）21 号
2021.06.01	关于宜都市现代高端装备制造产业基地建设项目建议书的批复	宜都市发展和改革委员会	项目代码、建设地点、建设规模及内容、总投资及资金来源、建设工期等，对项目建设建议予以同意	都发改审批（2021）136 号

资料来源：公司提供

（三）募投项目投资进度

本期债券募投项目建设期为30个月，2021年7月开始筹建，截至2021年末，园区标准化厂房及配套基础设施板块已完成土地平整、勘察、设计、招标等前期准备工作；污水处理厂建设已完成选址、地形勘测、水质检验、总平设计等初步工作，货运停车场已完成选址、总图布置、建筑设计等前期准备工作，项目已投金额为2.10亿元，占项目总投资17.90%。预计2024年1月竣工验收投入使用。

（四）募投项目经济效益

根据宜昌宏业工程项目管理有限公司出具的《宜都市现代高端装备制造产业基地项目可行性研究报告》（以下简称“募投项目可研报告”），本期债券募投项目计算期为20年，其中建设期3年，运营期17年，收入来源主要为污水处理收入、停车场收入、厂房销售收入、房屋租赁收入和广告收入。本期债券募投项目收入测算如下表。

表3 本期债券募投项目收入测算（单位：亿元）

收入项目	收入来源	测算依据	运营期 收入测算值
污水处理收入	园区污水处理厂	设计污水处理能力为 1.0 万吨/天，污水处理收费按宜都市物价局规定 1.40 元/m ³ 计算	0.81
停车场收入	园区小车停车位 701 个，中型停车位 164 个，大型停车位 609 个	根据地区物价收费标准，运营期初停车位出租率考虑为 80%，此后逐年增加 5%，增加到饱和租赁比例 95%后保持稳定	3.35
标准厂房销售收入	园区拟销售部分的标准厂房建筑面积为 164,481.62 平方米（约占总标准厂房建筑面积的 50%）	参照宜都市周边工业厂房及其他产业园区厂房暂定价 4,200 元/平方米进行测算	6.91
标准厂房租赁收入	园区拟出租部分的标准厂房建筑面积为 164,481.62 平方米（约占总标准厂房建筑面积的 50%）	参照宜都市周边工业厂房及其他产业园区厂房定价 32 元/平方米*月进行测算	10.01
广告位租赁收入	园区宣传栏广告位 30 个，LED 广告位 597 个，停车场道闸广告位 8 个	宣传栏、LED、停车场道闸广告位分别按照 3.60 万元/个*年、10.0 万元/个*年和 8.0 万元/个*年定价进行测算，出租率按 100%考虑	10.41
合计	-	-	31.49

资料来源：募投项目可研报告，中证鹏元整理

根据募投项目可研报告，募投项目预计运营期内实现总收入31.49亿元，项目息税折旧摊销前利润为25.05亿元，税后内部收益率12.79%，税后项目投资回收期7.49年（含3年建设期）。本期债券存续期内，可实现收入13.95亿元，扣除各项税金及营运成本后净收益11.69亿元，能覆盖用于项目的债券本息。但需要关注项目广告收入未来很可能不达预期、建设进度存在滞后风险、以及若入驻企业招商引资情况不佳而导致项目销售、出租情况不达预期等风险因素对该项目预期收益的影响。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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。

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；



2021年随着经济增长压力减轻，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

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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。

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。

区域环境

宜都市系湖北省承东启西的重要口岸，依托长江河道及口岸形成交通优势，近年来宜都市经济发展水平较高，入选全国县域经济百强，工业对区域经济增长的支撑作用突出，疫情后区域经济财力恢复情况良好

区位特征：宜都市地处长江中游，系湖北省承东启西重要口岸，城镇化程度较高。宜都市系湖北省直辖、宜昌市代管县级市，位于长江中游鄂西南部，隶属三峡宜昌“半小时经济圈”，是湖北省承东启西的重要口岸。宜都市交通网络发达，焦柳铁路、宜万铁路和沪蓉高速贯穿全境，长江、清江、鱼洋河三条河流过境，境内拥有50公里深水航道，境内枝城港为长江四大煤炭中转港及九大水铁联运港之一，两座长江大桥连通宜昌市区，自宜都市区至三峡机场仅20分钟，水陆空立体交通格局基本形成。宜都市境内蕴含矿产资源20余种，开发价值较大主要系建筑材料资源，包括石灰石、粘土、白云石、大理石、石英砂、煤、铁等。宜都市全市幅员面积1,357平方公里，下辖8镇1乡1街道2个管委会，设有1个省级宜都高新科技产业园区开发区（以下简称“宜都高新区”或“高新区”）。根据宜昌市第七次人口普查公报，截至2020年11月1日零时，宜都市常住人口36.74万人，较2010年第六次人口普查下降4.47%；截至2020年末，宜都市城镇化率60.1%，城市建成区面积扩大到26.84平方公里，入选全国县城新型城镇化建设示范县（市），2020年全国县级市全面小康指数位居第26位、全省第1位，居民城镇化及生活水平程度较高。

图 1 宜都市区位图



资料来源：公开信息



经济发展水平：宜都市经济总量（GDP）位列宜昌市第一名，入选全国县域经济百强，经济发展水平较高，工业对区域经济增长贡献较大。近年宜都市经济发展水平较好，根据2020年工信部发布的全国县域经济百强，宜都市位列77位。2020年受疫情影响宜都市全市地区生产总值有所下滑，但仍位列宜昌市县域前列。三次产业结构比为8.3:49.6:42.1，第二产业占比较大。宜都市人均生产总值远高于全国平均水平，经济发展水平较高。从经济增长的驱动因素来看，2021年1-11月，宜都市工业、消费和投资恢复情况良好，其中社会消费品零售总额高于2019年全年；固定资产投资增速加快，同比增长35.6%，招商引资到位资金308.08亿元。

表4 2020年宜昌市部分县市（或县级市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金 收入
宜都市	643.0	-6.3%	17.5	14.7	13.3
枝江市	564.0	-3.9%	12.6	9.8	21.7
当阳市	493.4	-5.9%	11.5	8.2	16.9
远安县	174.4	-4.7%	9.2	4.9	5.7
秭归县	157.6	-8.1%	4.3	4.0	4.5
兴山县	124.0	-6.8%	3.8	4.2	6.1

注：枝江市政府性基金收入为全市口径。

资料来源：各县市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告和政府网站等，中证鹏元整理

表5 宜都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年1-11月		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）	-	-	643.02	-6.3%	679.2	9.3%
固定资产投资	-	35.6%	-	-23.5%	413.9	12.7%
社会消费品零售总额	151.2	30.5%	127.9	-18.6%	148.0	12.3%
进出口总额	-	-	27.36	-14.9%	32.15	-15.5%
人均 GDP（万元）	-	-	17.5	-	17.7	-
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	241.6%	-	252.3%	-

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：宜都市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、2021 年 1-11 月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：宜都市工业基础较好，初步形成精细化工、生物医药、装备制造、新能源新材料、食品加工、电子信息六大支柱产业，但在全国市场上尚缺乏足够影响力。宜都市充足的水电、交通、资源为发展高耗能的大型工业项目提供了良好的便利条件，其中化工产业多年来均是宜都市第一大支柱产业。受“长江大保护”战略影响，近年来宜都市政府推进沿江化工企业“关改搬转治绿”，以产业园区为主要载体，引导企业形成“循环化、绿色化、高端化、精细化”产业聚集。根据宜都市十四五规划，目前宜都市生物医药产业园、化工园、双创园等园区正加速成型，初步形成了精细化工、生物医药、装备制造、新能源新材料、食品加工、电子信息六大支柱产业，其中精细化工、生物医药产业链成为主攻方向。宜都市代表工业企业包括兴发化工、全鑫精密锻造、氢阳控股、东阳光药业、民生药业等地区纳税大户。近年宜都市工业经济发展强劲，是带动区域经济增长的核心引擎，2020年跻身中国县域工业百强第75位。

2021年1-11月宜都市规模以上工业总产值实现919.66亿元，高于宜昌市其他县市，同比增长32.0%，且总产值超出2019年全年水平，工业发展恢复情况良好，对区域经济增长的支撑作用较为突出。

财政及债务水平：疫情后宜都市财力逐步恢复，税收占比较高，收入质量较好。2021年宜都市实现一般公共预算收入20.0亿元，恢复至2019年一般公共预算收入的85.11%。近年区域税收主要来源于工业，考虑到宜都市工业基础良好，且生物医药产业园、化工园、双创园、高新技术示范园、康养产业园等园区平台建设及招商引资持续推进，税源持续性较好，税收收入占一般公共预算收入的比例较高。同期实现政府性基金收入已恢复至接近2019年水平。疫情后宜都市财政自给率有所恢复，但整体仍处于较低水平。区域债务方面，近年宜都市地方政府债务余额持续扩张，2021年末地方政府负有偿还责任的债务余额为63.5亿元。

表6 宜都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	20.0	14.7	23.5
税收收入占比	82.0%	80.6%	80.4%
财政自给率	50.67%	31.1%	46.3%
政府性基金收入	16.6	13.3	16.7
地方政府债务余额	63.5	50.2	45.2

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：宜都市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：区域内宜都国通作为宜昌市主要投融资平台，控股多家平台子公司，涵盖区域内多个领域的基础设施建设、国有资产运营等职能。其中子公司国信公司主要负责国有资产经营管理，三立路桥公司主要负责基础设施建设，长天公司主要负责保障房建设。

五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律、法规的规定制订了公司章程，明确了法人治理结构、出资人的权利和义务，以及董事会、监事会和总经理的职权。

公司设立股东会，除修改章程、增减注册资本、设立子公司、引入新的股东、合并、分立、解散、清算等决议由股东会三分之二以上有表决权的股东通过外，其他事项由控股股东宜都国投决定，农发基金和国开基金不参与公司经营和股东分红。公司董事会由5人组成，设董事长1名，董事会中非职工代表董事由控股股东委派，董事会每届任期三年。公司法定代表人由董事长担任，现任董事长为杨华。公司监事会由3人组成，设监事会主席1人，职工代表监事2人，监事每届任期三年，非职工监事由控股股东委派。公司设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。经国有资产监督管理机构同意，董事会成员可以兼任总经理，现任总理由董事长兼任。

组织架构方面，公司设置综合办公室、财务结算中心、总会计师办公室、融资开发部、资产经营部、

项目管理部、企业发展部、人力资源部等12个职能管理部门，各部门分别负责处理公司在生产经营活动中各项具体事务，保障了公司的有序运营。

战略规划方面，公司以融资和项目建设为主，多业并存，规划构建起以康养文旅、工程建设、建筑材料、酒店服务、房地产为核心的五大产业板块，通过持续深入转型发展，形成在产业、资金、管理、人才方面具有较强优势的现代化综合型企业。

六、经营与竞争

公司系宜都市主要的基础设施建设投融资和国有资产管理主体，承担宜都市的基础设施建设和公用事业服务职能。公司营业收入主要来源于工程建设收入，包括基础设施建设和保障房业务，商品房、水电、公路运营、自来水供应等其他业务收入对营业收入提供一定补充。近年来，受益于宜都市加快推进基础设施及产业园建设，公司主要收入来源工程建设业务保持较快增长，2021年工程建设收入占营业收入比重达86.01%，其中2021年保障房建设收入增长显著，主要系当期2021年政府大规模结算前期保障房项目所致；受存量商品房项目实现大量销售影响，公司2021年商品房收入同比显著增长，但因2020年可售商品房项目较少，近年商品房收入存在较大波动；水电、自来水供应具有较强区域专营性，业务收入相对稳定；公路运营业务持续下滑，主要系周边高速分流、宜洋一级公路收费站撤除及疫情影响所致。

毛利率方面，近年公司主要收入来源工程建设业务受项目结算管理费加成比例浮动影响，毛利率有所波动；商品房业务2019年毛利率为负主要系结转以前年度公共配套开发成本所致；水电业务电量供应受地区当年降雨量影响存在波动；自来水供应毛利率有所波动；公路运营业务受资产建设综合成本摊销较大影响持续亏损。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设收入	27.70	11.34%	16.88	14.25%	13.14	13.73%
其中：基础设施建设收入	12.48	13.38%	11.23	13.04%	8.00	13.45%
保障房建设收入	15.22	9.67%	5.65	16.7%	5.14	14.17%
商品房收入	1.51	13.87%	0.57	10.45%	2.26	-10.70%
水电收入	0.52	25.74%	0.51	41.96%	0.33	-11.22%
公路运营收入	0.44	-26.21%	0.44	-36.84%	0.63	-41.83%
自来水供应收入	0.37	14.19%	0.31	11.29%	0.33	19.90%
其他收入	1.66	-4.22%	1.49	5.44%	0.83	34.19%
合计	32.21	10.40%	20.21	13.04%	17.53	9.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施建设项目投资资金需求较大，面临较大资金压力；其中委托代建项目业务持续

性较好，在建项目中采用自营模式的占比较大，需要持续关注自营项目建设进度和经营回款情况

公司作为宜都市主要的基础设施建设和投融资主体，承担了宜都市城市基础设施项目。公司城市基础设施项目主要由本部及其全资子公司三立路桥公司负责，建设模式包含委托代建和自营。

委托代建模式下，公司与宜都市人民政府于2012年12月签订合同，委托公司作为总承包管理方，负责宜都市包括招商引资配套项目、城市基础设施建设项目、公益设施项目、工业园区基础设施配套项目和保障性住房建设项目的工程建设任务，宜都市人民政府按照公司实际工程成本（工程支付价款、项目管理费、借款利息、税金等）加20%支付工程款，按季结算，工程完工并经中介机构审验后，支付剩余工程尾款。根据合同，宜都市人民政府根据全市经济发展需要，每年安排不少于3亿元工程建设项目（包含基础设施建设及保障房建设项目）。

实际操作中，公司不定期向宜都市人民政府提交工程款资金支付请示，宜都市人民政府根据宜都市财政收入状况及项目投资结算情况进行专项资金拨款。根据公司提供资料，2019-2021年，公司分别确认基础设施建设收入8.00亿元、11.23亿元和12.48亿元。截至2021年末，公司主要在建基础设施建设代建项目包括宜都市独立工矿区转型发展创业园基础设施配套项目、宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程等。

自营建设模式下，项目建设资金由公司自筹，建成后产权归公司所有，公司将通过项目的经营或销售产生收益。目前公司主要在建自营项目包括青林古镇项目、宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目等，其中青林古镇项目主要系文旅综合体特色小镇项目，项目包含园林古建工程、颐养健康中心、康养风情小镇、商业街、民俗文化中心、青林古镇还建房及相关配套设施等多个子项目，项目合计计划总投资19.10亿元，建成后将通过康养中心、酒店、旅游项目等自主经营或销售产生收益。

公司主要拟建自营基础设施建设项目为宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期），根据该项目可行性研究报告的批复文件，该项目建设内容为新建总建筑面积337,940平方米的园区生产车间、成品仓库、职工宿舍及其他辅助用房，以及园区配套设施，修复和治理64.17亩原旧址生态，估算总投资10.30亿元，建设期为30个月，建成后将通过厂房租赁、销售等产生收益。公司自营项目规模较大，存在因建设滞后、销售情况不佳等情况导致收益不达预期的风险，需要持续关注自营项目建设进度和经营回款情况。

截至2021年末，公司主要基础设施项目（包含委托代建和自营模式、在建和拟建项目）总投资合计60.60亿元，尚需投资40.15亿元，主要以自营项目为主，投资资金需求较大，面临较大的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投金额	尚需投入	建设模式	建设情况
青林古镇项目	19.10	5.54	13.56	自营	在建



宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目（内含本期债券募投项目）	15.20	7.56	7.64	自营	在建
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）	10.30	-	10.30	自营	拟建
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	代建	在建
宜都市独立工矿区转型发展创业园基础设施配套项目	3.80	0.56	3.24	代建	在建
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	2.60	自营	在建
清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目	3.46	2.29	1.17	自营	在建
合计	60.60	20.44	40.15	-	-

资料来源：公司提供

公司保障房业务项目可持续性较好，但回款存在一定滞后；自主开发的商品房业务规模较小，近年受房地产行业景气度下滑及区域房价影响，整体盈利能力偏弱

公司保障性住房业务主要由全资子公司长天公司和其他子公司负责，本部不具有保障房开发资质，在保障房建设业务中仅承担对外发包及项目投融资职能。公司保障房业务模式建设模式包含委托代建和自营。委托代建模式下，根据合同约定，公司作为总承包商，承担的建设任务包含保障性住房项目，结算方式按照保障房项目实际工程成本加成20%支付工程款项，按季结算。工程完工验收后，以审验后总投资额为计算依据向公司支付剩余工程尾款，但实际操作中保障房业务回款存在一定滞后。自营模式下，公司自筹项目资金，收益一般通过向改造地区居民定向销售保障房、停车位等实现。

2019-2021年，公司确认保障房收入分别为5.14亿元、5.65亿元和15.22亿元，由于2021年政府大规模结算前期保障房项目，保障房收入大幅增长。截至2021年末，公司主要在建保障性住房项目为枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目（委托代建）和湖北省宜都市莲花堰城中村棚户区改造项目（自营），项目总投资合计20.72亿元，尚需投资7.24亿元。此外，拟建项目宜都市三江新城四期（三江村城中村）城镇棚户区改造项目（自营），该项目建设规划用地8.53万平方米、总建筑面积17.75万平方米，拟建设1,068套棚户区安置住房，安置居民550户，该项目计划总投资5.61亿元。整体看，公司保障房项目量较充足。

表9 截至2021年末公司主要在建保障房项目（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投金额	尚需投入	建设模式
枝城镇（城中村）二期棚户区改造项目	14.07	7.24	6.83	委托代建
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	自营
合计	20.72	13.48	7.24	-

资料来源：公司提供

此外，公司近年来还自主开发了商品房业务，由二级子公司宜都市中一实业有限公司（以下简称“中一实业”）负责。现阶段公司房地产开发项目主要集中在宜都市陆城街道，以民用住宅为主。



截至2021年末，公司已完工的主要商品房项目包括厚德苑一期、厚德苑二期及天赐龙庭一期，完工项目已基本销售完毕，销售回款金额基本与投资金额持平，盈利能力较弱。截至2021年末，公司主要在建的商品房项目为天赐龙庭二期、厚德首府，其中天赐龙庭二期项目建设内容包含5栋商品房及地下室，总建筑面积约120,700平方米，截至2021年末该项目商品房已销售完毕，已回款金额占已投资金额45.26%。

整体看，公司商品房项目规模较小，完工项目基本已销售完毕，项目盈利能力偏弱，主要系近年房地产行业市场景气度下滑、以及宜都市区域房价偏低所致。

表10 截至 2021 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入	销售进度	累计已回款金额	建设情况
天赐龙庭二期	3.00	2.74	100%	1.24	在建
厚德首府	5.50	1.20	0.00%	0.00	在建
合计	8.50	3.94	-	1.24	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司公用事业服务板块具有较强的区域专营性，对营业收入形成一定的补充，但由于公益性较强，整体收入规模较小，且公路运营长期处于亏损

公司作为宜都市主要国有资产管理主体，承担了宜都市的公用事业服务任务。公司公用事业服务主要包括水力发电业务、公路收费业务、自来水业务以及土地整理业务，为公司营业收入提供了一定补充，但受限于业务公益性质，收入规模较小且盈利能力偏弱。

公司水力发电业务由子公司湖北宜都市熊渡电业有限公司（以下简称“熊渡电业公司”）负责运营，熊渡电业公司是以渔洋河流域梯级开发为主体的水电企业，具有较强区域专营性，其下辖熊渡电厂、聂河电站、香客岩电站三个电站，总装机容量44,770千瓦，年发电量11,143.38万千瓦时。电价收费依据湖北省物价局鄂价环资函（2016）40号文件指导电价372.13元/兆瓦时（含税）为主，以地方政府价格主管部门调整指导电价进行调整。2019-2021年，公司水电收入保持较为稳定增长。

公司自来水供应业务由二级子公司宜都市供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营。供水公司是宜都市区域内唯一的供水企业，具有较强区域专营性，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，用水人口达34万多人。截至2021年末，供水公司下辖3座水厂、8座供水加压站，日综合供水能力16.5万吨，供水主管网长达574.40公里。近年来，公司自来水供水业务收入规模保持在较为稳定水平，毛利率有所波动，主要系2020年疫情期间水费减免政策导致当期毛利率下滑。

公司公路运营业务主要由子公司宜都市中路建设开发有限公司负责，近年收入主要来源于宜洋、陆渔两条一级公路，均属于政府还贷性收费公路。宜洋一级公路自2012年10月起开始收费，收费期限为20

年，全长50.30公里，但根据湖北省人民政府办公厅鄂政办函〔2020〕37号文件，自2021年起撤除宜洋一级公路三江收费站，取消该通行费；陆渔一级公路自2013年9月起开始收费，收费期限20年，全长51.67公里，系公司目前唯一收费公路。近年来，公司公路收费收入下滑主要系受岳宜高速、呼北高速分流、2020年疫情期间收费减免、以及宜洋一级公路三江收费站撤除叠加影响所致。公司公路资产建设综合成本摊销较大，导致公路收费业务持续亏损。

公司在资产注入和财政补贴方面获得较大外部支持

公司作为宜都市目前主要的投融资平台，控股多家平台子公司，系宜都市最主要的基础设施建设投融资、国有资产管理和公共服务经营主体，承担了较大社会公益职能，区域定位突出，同时也面临较大融资压力。自公司成立以来，宜都市人民政府及其下属部门通过资产注入和财政补贴等方式给予公司较大支持。

资产注入方面，2017-2021年公司持续取得宜都市人民政府资产注入支持，资本实力不断增加。财政补贴方面，2019-2021年公司分别获得政府补贴收入4.06亿元、3.31亿元和4.12亿元，占当期利润总额的172.25%、115.83%和125.36%。

表11 公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

注入时间	依据文件	资产	所有者权益科目	评估价值
2017 年	都政发[2017]23 号	清江高坝洲库区宜都段水域的土地一级开发权、项目开发经营权及土地出让净收益	资本公积	18.21
2019 年	都国通文[2019]230 号	41 宗小型水库	资本公积	12.15
2019 年	都政发[2019]10 号	渔洋河流域宜都段水域土地一级开发权、项目开发经营权及土地出让净收益	资本公积	15.11
2020 年	都政发[2020]10 号	城西片区的土地一级开发权、项目开发经营权及土地出让净收益	资本公积	11.15
2021 年	市人民政府关于宜都市河道采砂规划（2022-2041 年）的批复	宜都市河道采砂砂石资源经营管理权	资本公积	16.04
合计	-	-	-	72.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公开披露的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的2018-2020年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的2021年审计报告。报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况如下表。

表12 2019-2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）



1. 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	纳入合并报表年份
宜都市聚诚检测有限公司	200.00	100.00%	公路检测	2019
宜都市青林康养文化旅游开发有限公司	10,000.00	100.00%	综合商业服务	2019
湖北国通领驭建设集团有限公司	10,000.00	51.00%	基础设施建设	2020
宜都市青林旅行社有限公司	50.00	100.00%	旅游服务	2020
宜都市月明楼民宿管理有限公司	50.00	100.00%	民宿酒店管理	2020
宜都市国盛矿业有限公司	20,000.00	100.00%	建材开采、加工、销售	2020
湖北国通领驭商贸有限公司	10,000.00	100.00%	批发业	2021
湖北国通领驭磷石膏新型材料有限公司	200.00	80.00%	轻质建筑材料制造	2021
宜都市红花康养产业开发有限公司	1,000.00	100.00%	其他自然保护	2021
宜都市鑫洋农村供水管理有限公司	50.00	100.00%	自来水生产和供应	2021
宜都市港鑫劳务服务有限公司	51.00	98.04%	商务服务业	2021
宜都市怡康产业投资基金管理有限公司	10,000.00	100.00%	资本市场服务	2021
宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司	30,000.00	100.00%	装卸搬运和仓储业	2021
宜都市尾笔农产品批发市场有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发经营	2021
宜都净雅污水处理有限公司	10,000.00	100.00%	污水处理及其他再生利用	2021
宜都市国通乡村建设发展有限公司	20,000.00	100.00%	农林牧渔专业及辅助性活动	2021
宜都市能创建筑工程有限公司	200.00	100.00%	房屋建筑业	2021
宜都市熊渡水库除险加固工程项目管理有限公司	13,400.00	100.00%	专业技术服务业	2021
湖北清悦康养文旅开发有限公司	1,000.00	51.00%	商务服务业	2021

2. 划出公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	划出合并报表年份
宜都市卓义贸易有限公司	1,000.00	100.00%	建材销售	2020

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、Wind，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模逐年较快扩张，但资产流动性偏弱

受资产注入及融资规模增加影响，近年来公司总资产规模保持较快增长。资产结构方面，公司以货币资金、应收款项、在建工程及无形资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，2020-2021年末货币资金均较上年末大幅增长，主要系融资规模增加所致；截至2021年末受限货币资金11.28亿元，主要系承兑汇票保证金、贷款保证金等。

公司应收账款主要系代建项目工程款，近年来持续增长。截至2021年末应收宜都市财政局53.35亿元，系基础设施和保障房的代建款项，占期末应收账款余额比重97.12%；应收账款账龄偏长，其中2-3年应收账款期末余额占比22.04%，3年以上占比31.21%；且部分应收账款因账龄长、预计难以回收全额计提

坏账准备306.35万元；其他应收款近年来逐年持续增长，主要系往来款，截至2021年末其他应收款中，前五名单位合计占比53.78%，其中应收宜都市财政局10.66亿元，占比38.56%，其他应收款计提坏账准备比例为2.25%，三年以上其他应收款占比21.59%。公司应收款项规模较大，应收宜都市财政局资金占比较大，且账龄较长，形成一定的资金占用。

公司存货主要由基础设施建设项目、保障房项目已完工未结算开发成本及未交付商品房项目开发产品构成，期末余额占比较大的项目主要系保障房项目。截至2021年末，已完工未结算项目开发成本合计14.47亿元，商品房开发产品1.13亿元。

公司固定资产主要系政府划拨的房产、熊度电业的水力发电的建筑物、供水公司的自来水管网及水库等。公司在建工程主要由众多在建基础设施建设及保障房建设项目构成，2021年公司在建工程增加主要来自棚户区改造、宜都市特色化工园建设项目、高新技术产业创新示范基地建设等项目投资建设。

公司无形资产主要系政府划拨的土地使用权、公路收费权、砂石综合利用特许经营权、水域开发权及土地一级开发权，其中宜都市河道砂石综合利用特许经营的规划采砂期为20年，根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的资产评估报告，在评估基准日（2021年8月31日）评估价值为16.04亿元。近年来，随着公司外部支持增加，无形资产规模增长较快。

截至2021年末，公司整体受限资产规模较大，主要系货币资金的各项保证金、以及存货和无形资产的土地使用权及固定资产，合计49.45亿元，占净资产比重30.41%，且应收款项规模占比23.32%，账龄较长，回收时间存在一定不确定性。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.70	12.68%	37.90	11.63%	21.29	7.80%
应收账款	54.93	14.30%	46.08	14.14%	36.83	13.49%
其他应收款（合计）	27.03	7.04%	29.92	9.18%	23.58	8.64%
存货	18.13	4.72%	17.33	5.32%	14.29	5.23%
流动资产合计	152.56	39.73%	138.82	42.61%	101.65	37.23%
固定资产	25.44	6.62%	23.28	7.15%	23.44	8.59%
在建工程	53.49	13.93%	37.48	11.50%	30.12	11.03%
无形资产	128.11	33.36%	105.39	32.34%	94.73	34.70%
非流动资产合计	231.47	60.27%	187.01	57.39%	171.37	62.77%
资产总计	384.03	100.00%	325.83	100.00%	273.02	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司主要收入来源持续性较有保障，政府补助对利润规模贡献大



公司营业收入主要来源于委托代建的基础设施建设和保障房建设项目，商品房业务、水电业务、公路收费业务及自来水供应业务等收入对公司营业收入形成一定补充。2019-2021 年，公司营业收入及利润总额均持续增长，主要系公司主要收入来源工程建设收入贡献较大。受益于近年来宜都市加快推进基础设施及产业园建设，公司作为区域主要基础设施建设及保障房建设平台，承担了大量建设任务，主要收入来源工程建设业务收入增长较快，且根据合同约定，宜都市人民政府每年安排不少于 3 亿元工程建设项目委托公司代建，并约定收益加成，业务持续性较有保障；其他业务收入规模相对较小，其中，商品房业务收入受可售房源变化影响存在较大波动；公共服务板块，水电、自来水供应具有较强区域专营性，收入相对稳定，但毛利率存在波动；公路运营业务收入受收费站撤除、疫情及周边高速分流影响持续下滑，且公路建设综合成本摊销较大，业务持续亏损。

公司承担了较大社会公益职能，政府补助对公司利润贡献大。2019-2021 年，政府补助分别是当期利润总额的 172.25%、115.83%和 125.36%。此外，近年来公司收现比有所波动，主要系工程建设收入回款滞后，导致营业收入与经营活动现金流入存在一定时间差，经营活动净现金流波动较大。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

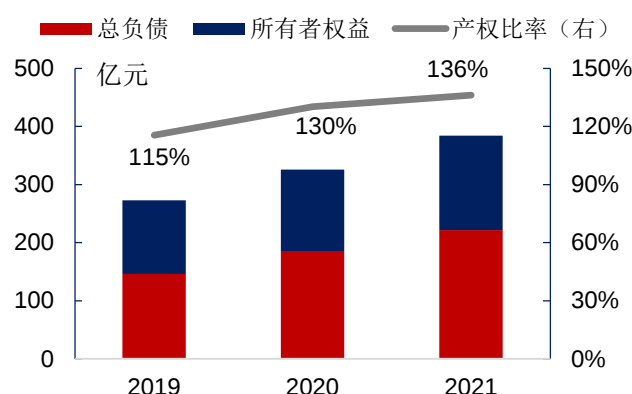
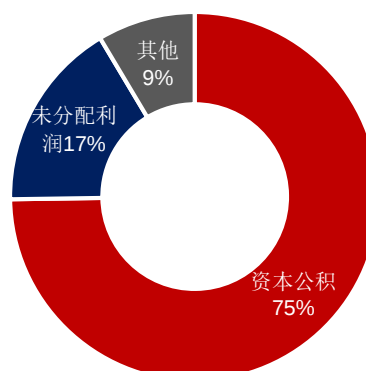
项目	2021 年	2020 年	2019 年
收现比	0.55	0.55	0.66
营业收入	33.03	20.21	17.53
营业利润	3.31	2.84	2.35
其他收益	4.12	3.31	4.06
利润总额	3.29	2.86	2.36
销售毛利率	10.18%	13.04%	9.20%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续上升，带来一定的债务压力

近年受融资和往来应付规模增加的影响，公司负债规模持续攀升；同时外部支持资产持续注入及经营积累导致所有者权益持续增长。综合影响下，2021年末产权比率提高至136.09%，所有者权益对负债的偿付保障程度较弱。

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 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。截至2021年末其他应付账款主要系往来款及保障房资金，其中应付宜都市房产局6.74亿元、应付因项目入驻的深圳市东阳光实业发展有限公司的往来款3.20亿元，应付宜都市第一人民医院3.13亿元，应付宜都市兴宜建筑工程有限公司2.63亿元，2021年同比大幅增加主要系宜都市房产局的保障房资金增加所致；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的15.79亿元银行借款、0.80亿元应付债券及10.05亿元融资租赁款。

截至2021年末，长期借款中质押借款、质押+担保借款、抵押+担保占比较高，随着在建项目建设推进，资金需求增加，长期借款同比增长14.25%。借款银行主要系四大行以及农业发展银行、广发银行、宜都农商行等，期限一般为3年以上，利率区间为3.5%-9.0%。

应付债券主要系19宜都专项债、20宜都高新债NPB、20国通绿债、21宜都国通MTN001，账面期末债券余额分别为3.18亿元、9.71亿元、14.91亿元和4.25亿元。长期应付款中融资租赁款形成的长期应付款26.38亿元，融资成本区间在4.5%-10.5%，根据公司提供的债务明细表，2022-2023年到期的融资租赁款余额合计15.97亿元。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	34.65	15.65%	20.70	11.23%	15.83	10.82%
一年内到期的非流动负债	26.64	12.03%	31.99	17.35%	16.00	10.93%
流动负债合计	94.52	42.70%	68.33	37.07%	39.50	27.00%
长期借款	65.50	29.59%	57.33	31.10%	56.56	38.66%
应付债券	32.62	14.73%	29.78	16.16%	16.87	11.53%
长期应付款（合计）	28.73	12.98%	28.89	15.67%	33.37	22.81%
非流动负债合计	126.85	57.30%	115.99	62.93%	106.80	73.00%
负债合计	221.37	100.00%	184.32	100.00%	146.30	100.00%

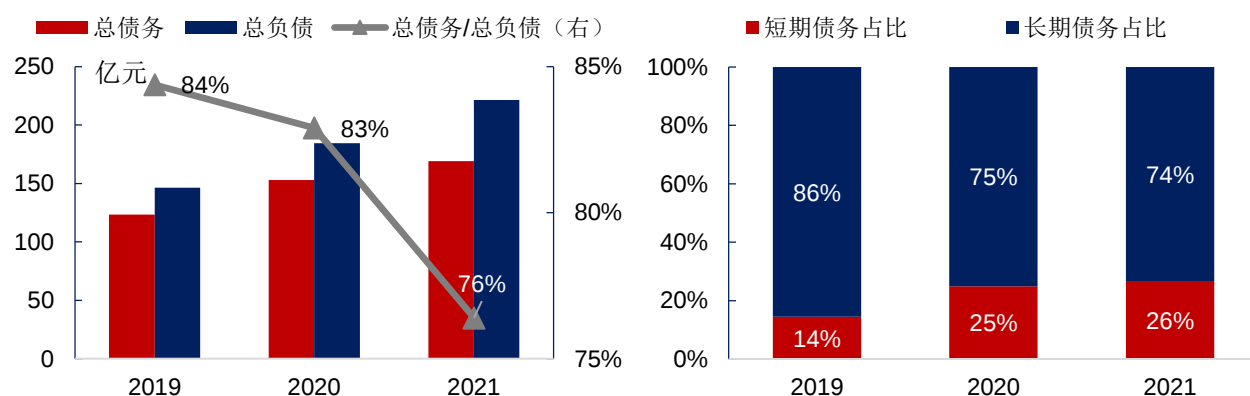
总债务	169.12	76.40%	152.81	82.90%	123.45	84.38%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司总债务规模较大且持续增加，以长期债务为主，主要系债券发行和长期借款增加所致。根据公司提供的债务偿还期限分布表，2022-2024年公司需偿付总债务分别为37.56亿元、35.53亿元和31.13亿元，存在一定债务压力。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司资产负债率较高，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数尚可，现金类资产和EBITDA为短期债务和利息偿还提供一定程度保障。但公司总债务整体规模相对较大，在建项目尚需投资规模较大，随着本期债券的发行及其他融资规模的增长，公司整体面临一定的偿债压力。

表16 公司主要偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	57.64%	56.57%	53.59%
现金短期债务比	1.10	1.00	1.19
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.07	1.17

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、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（2022年5月10日），公司本部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；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计1.78亿元，与期末净资产之比为1.26%，被担保方为宜都市高新技术产业投资有限公司，系宜都国资局控股的国有企业，以耕地占补指标交易回款账户质押作为反担保。此外，根据公开资料，2019年以来公司存在多笔借款合同纠纷司法案件，主要系公司作为原告诉讼多家中小企业借款合同违约，部分案件已判决、执行中。

表17 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否设置反担保措施
宜都市高新技术产业投资有限公司	1.49	2024.07	耕地占补指标交易回款账户质押

资料来源：公司 2021 年审计报告

九、抗风险能力分析

公司系宜都市主要的投融资平台，控股多家平台子公司，承担了宜都市主要的基础设施建设投融资、国有资产管理和公共服务经营任务。公司主要收入来源工程施工项目工程量充足，业务持续性较好；公共服务板块业务具有较强的区域专营性。近年来，公司在资产注入、政府补助等方面持续得到宜都市人民政府部门的较大力度的支持，公司资本实力不断增强，且政府补助对公司利润贡献大，地区政府部门支持意愿强，预计未来仍会获得当地政府较大力度的支持。

但同时中证鹏元也注意到，公司主要收入来源工程施工收入回款存在一定的滞后性，应收款项占用资金规模较大，对公司营运资金造成一定影响；资产流动性偏弱，已抵押资产规模较大；总债务持续攀升，存在一定债务压力。

整体来看，公司具备较强的抗风险能力。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的偿债资金来源于募投项目建成后产生的现金流，以及公司日常经营业务所产生的收入及对应的现金流，以及通过融资、资产处置等方式筹措偿债资金。

本期债券募投项目预计运营期内实现总收入31.49亿元，税后内部收益率12.79%，债券存续期内可实现收入13.95亿元，净收益11.69亿元，预计投入使用后将为公司带来一定的收入和现金流，系本期债券按期偿付本息的主要来源。公司主要营业收入来源工程建设业务（含基础设施建设和保障房建设）持续性较好，2019-2021年分别实现营业收入分别为17.53亿元、20.21亿元和33.03亿元，且截至2021年末公司存货中已结算但尚未回款的开发成本余额14.47亿元，未来能带来一定的收入回款。

同时，公司房产、土地使用权账面价值较大，尚未抵押的土地资产可用于处置以筹措偿债资金。但

值得注意的是，上述项目收入及相关回款受公司筹资情况、项目建设进度、政府资金安排、经营环境变化等因素影响，回款具有一定的滞后性，使得公司面临一定的收入、及回款现金流入波动风险，此外土地资产集中变现价值存在一定不确定性。

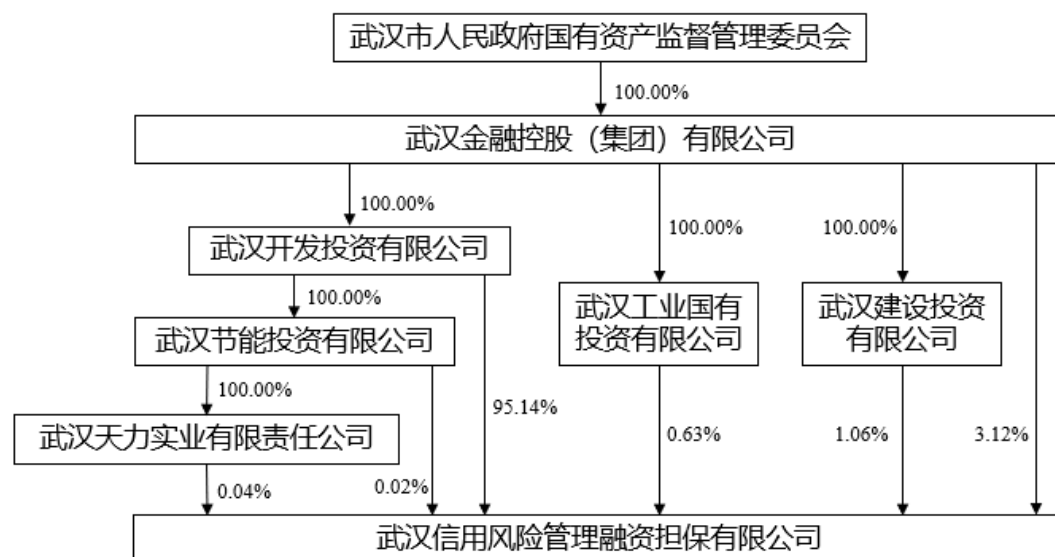
本期债券保障措施分析

武汉信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

武汉信用为本期债券承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据武汉信用出具的担保函（编号：YDGT202205），保证范围为本期债券不超过本金12亿元及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期限及届满之日起2年。

武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“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。武汉信用成立后经股东多次增资，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18 武汉信用营业收入构成及毛利率情况（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，客户主体信用级别主要为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19 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
当期代偿率	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20 武汉信用主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021	2019	2018
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其提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

十一、结论

综上，中证鹏元评定宜都国通主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

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

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

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

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

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。



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	48.70	37.90	21.29
应收账款	54.93	46.08	36.83
其他应收款（合计）	27.03	29.92	23.58
流动资产合计	152.56	138.82	101.65
固定资产	25.44	23.28	23.44
在建工程	53.49	37.48	30.12
无形资产	128.11	105.39	94.73
非流动资产合计	231.47	187.01	171.37
资产总计	384.03	325.83	273.02
短期借款	6.33	1.66	0.84
其他应付款（合计）	34.65	20.70	15.83
一年内到期的非流动负债	26.64	31.99	16.00
流动负债合计	94.52	68.33	39.50
长期借款	65.50	57.33	56.56
应付债券	32.62	29.78	16.87
长期应付款（合计）	28.73	28.89	33.37
非流动负债合计	126.85	115.99	106.80
负债合计	221.37	184.32	146.30
总债务	169.12	152.81	123.45
所有者权益	162.66	141.51	126.72
营业收入	33.03	20.21	17.53
营业利润	3.31	2.84	2.35
其他收益	4.12	3.31	4.06
利润总额	3.29	2.86	2.36
经营活动产生的现金流量净额	10.54	0.59	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-13.88	-9.15	-18.49
筹资活动产生的现金流量净额	7.90	21.22	15.05
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	10.18%	13.04%	9.20%
收现比	0.55	0.55	0.66
资产负债率	57.64%	56.57%	53.59%
现金短期债务比	1.10	1.00	1.19
EBITDA（亿元）	6.49	5.44	4.97
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.07	1.17

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



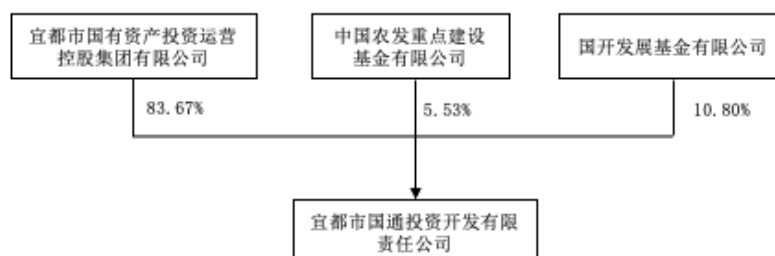
附录二 武汉信用主要财务数据和财务指标（合并口径）

项目（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	4.48	15.86	17.34
应收账款	1.76	306.75	304.33
其他应收款	183.01	75.75	87.54
长期股权投资	22.42	26.30	0.02
资产合计	242.41	508.00	450.44
短期借款	1.00	0.00	0.00
其他应付款	53.05	261.51	161.66
一年内到期的非流动负债	7.77	49.94	76.20
长期借款	34.11	35.59	62.27
长期应付款	13.13	9.13	5.94
负债合计	112.91	363.11	313.59
实收资本	100.00	100.00	81.00
所有者权益合计	129.50	144.89	136.85
未到期准备金	0.46	0.74	0.33
担保赔偿准备	0.90	1.69	0.35
一般风险准备	0.83	1.49	1.04
营业总收入	8.30	25.23	27.93
担保业务收入	1.03	1.75	0.84
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、武汉信用提供，中证鹏元整理

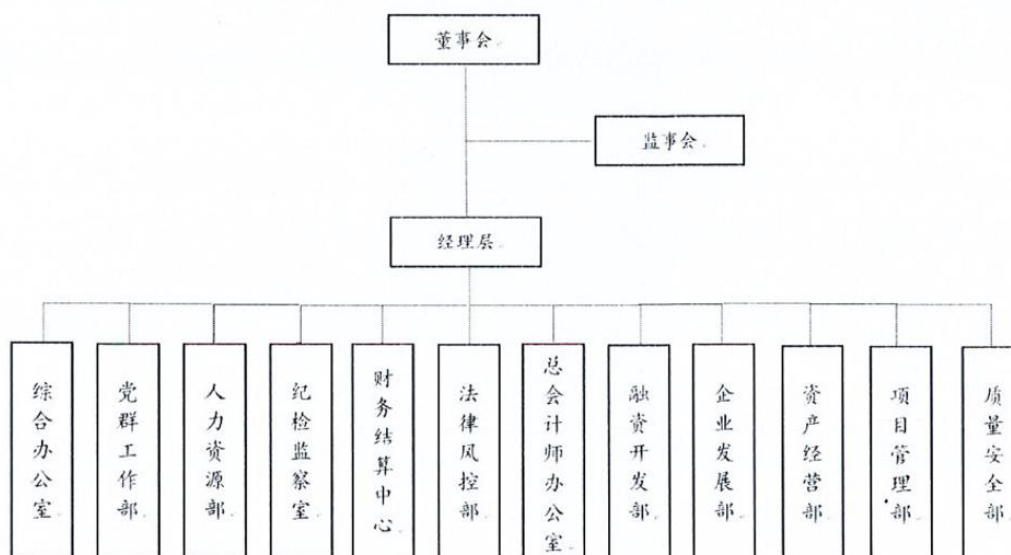


附录三 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

附录四 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录五 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

股东名称	注册资本	持股比例	业务性质
宜都市三立路桥工程建设有限责任公司	33,010.00	100.00%	基础设施建设
宜都市兴航实业有限责任公司	4,637.00	100.00%	综合类
宜都市长天投资开发有限责任公司	110,000.00	100.00%	保障房建设
湖北宜都清江科技孵化有限责任公司	500.00	100.00%	物业管理
宜都市国信资产管理有限公司	32719.20	100.00%	国有资产经营管理
宜都市兴农投资建设有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施建设
宜都市惠农投资建设有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设
宜都市三江投资建设有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施建设
宜昌三江水都投资开发有限公司	250,000.00	51.00%	商业服务
宜都市兴路投资建设有限公司	20,000.00	100.00%	基础设施建设
宜都市瑞通投资建设有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设
宜都市宜鑫建设有限公司	20,000.00	100.00%	土地治理服务
宜都市红花康养产业开发有限公司	1,000.00	100.00%	其他自然保护
宜都市怡康产业投资基金管理有限公司	10,000.00	100.00%	资本市场服务
宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司	30,000.00	100.00%	装卸搬运和仓储业
宜都市国通乡村建设发展有限公司	20,000.00	100.00%	农林牧渔专业和辅助性活动

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录六 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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 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。