



2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司 债券（品种一）（品种二）2023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：

2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（品种一）（品种二）2023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
23 夷陵一/23 夷陵经发债 01	AAA	AAA
23 夷陵二/23 夷陵经发债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到夷陵区在宜昌市下辖区县内经济实力较强，财政收入质量较高，为湖北夷陵经济发展集团有限公司（以下简称“经发集团”或“公司”）发展营造良好的外部环境。公司收入主要来源于项目代建、工程施工业务，且经营具有一定区域专营性的自来水销售业务，未来业务具有一定可持续性。2022 年公司继续获得一定力度的政府补助。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供保证担保仍能有效提升“23 夷陵一/23 夷陵经发债 01”、“23 夷陵二/23 夷陵经发债 02”的安全性。此外中证鹏元也关注到公司资产质量一般且流动性较弱，债务规模较大且增速较高，刚性债务偿付压力较大，项目尚需投入一定规模资金，面临较大的资金压力，公司存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司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，业务具有一定可持续性，预计仍将获得一定的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸
liushuy@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	2022	2021	2020
总资产	323.75	302.47	204.10
所有者权益	169.84	169.24	84.78
总债务	128.66	113.61	96.23
资产负债率	47.54%	44.05%	58.46%
现金短期债务比	0.47	0.97	1.62
营业收入	12.73	13.69	7.58
其他收益	1.63	1.31	1.27
利润总额	2.14	1.76	1.58
销售毛利率	19.03%	13.62%	12.49%
EBITDA	3.50	3.25	3.12
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.52	0.63
经营活动现金流净额	-9.52	-15.89	1.36

资料来源：公司 2020-2022 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，财政收入质量较高。**夷陵区位处于宜昌市腹心，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，形成“一区三园”园区格局，近年来经济发展位于宜昌市前列，2022 年经济同比增长 7.5%，一般公共预算收入持续增长并稳居宜昌市下辖区县第一位且税收收入占比较高。
- **公司收入来源多元化，未来业务具有一定可持续性。**公司仍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，收入主要来源于项目代建、工程施工业务，自来水销售业务具有一定的区域专营性，截至 2022 年末公司尚有较大规模未结转的项目，未来收入较有保障。
- **公司继续获得一定力度的外部支持。**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，2022 年公司继续获得政府补助 1.63 亿元，占当期利润总额的比重为 76.34%，有效提升了公司的盈利水平。
- **湖北担保提供的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，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23 夷陵一/23 夷陵经发债 01”、“23 夷陵二/23 夷陵经发债 02”的安全性。

关注

- **公司资产以项目投入、砂石特许经营权、土地使用权等为主，质量一般且流动性较弱。**公司较大规模的存货收益实现方式未明确，划拨的砂石经营权收益转化尚不明显，长期股权投资等资产变现程度较低。
- **公司债务规模较大且增速较高，项目尚需投入一定规模资金且项目建设资金主要由公司自筹，面临较大的资金支出压力。**2022 年末公司债务规模继续提升，刚性债务偿付压力较大，非标融资规模及占比有待优化；公司在建项目尚需投入一定规模资金，主要由公司自筹，且 2022 年公司经营活动现金流净额持续为负。
- **公司存在较大的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保中部分被担保对象为民营企业，除对宜昌鑫鑫矿业有限责任公司、湖北宇隆新能源有限公司（以下简称“湖北宇隆”）设置反担保外均未采取反担保措施；此外，被担保方湖北宇隆有 3 宗案件被列为被执行人，执行标的共计 0.07 亿元，9 宗案件被列为失信被执行人，执行标的共 0.21 亿元。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入
经发集团	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	夷陵国资局	323.75	169.84	12.73
夷陵城发	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	经发集团	162.89	106.80	3.66

注：（1）夷陵城发为宜昌夷陵城市发展有限公司的简称、夷陵国资局为宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局的简称；（2）以上各指标均为 2022 年度/2022 年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元评级报告，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 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，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，夷陵区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与夷陵区政府的关系非常紧密以及对夷陵区政府非常重要。同时，中证鹏元认为夷陵区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	AAA/23 夷陵一、23 夷陵二	2023-01-09	马琳丽、郑丽芬	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+/20 夷陵债	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 (cspy_ff_2019V1.0)	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
23 夷陵一/23 夷陵经发债 01	10.00	10.00	2023-01-09	2030-02-24
23 夷陵二/23 夷陵经发债 02	2.00	2.00	2023-01-09	2030-02-24

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2023年2月24日发行7年期10.00亿元2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（品种一），票面利率5.50%，2023年2月24日发行7年期2.00亿元2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（品种二），票面利率6.00%，募集资金2.40亿元用于姜家湾村居民安置点（同福花园）三期建设项目，2.10亿元用于小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目，7.50亿元用于宜昌高铁北站产业园一期，募集资金账户余额明细如下表所示。

表1 公司募集资金账户余额明细（单位：元）

债券名称	账户号	账户余额	截止日期
23夷陵一、 23夷陵二	账户一	196,695,198.00	2023年3月31日
	账户二	219,982,500.00	2023年4月30日
	账户三	8,166.67	2023年3月31日
	账户四	63,100.88	2023年3月31日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

2022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2022年末，公司注册资本仍为9.23亿元，夷陵国资局将前期投入资本公积中的1.23亿元转增实收资本，实收资本增至9.23亿元，其中夷陵国资局持股93.15%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股6.85%，夷陵国资局为公司控股股东和实际控制人，股权结构见附录二。

2022年公司合并范围新增1家一级子公司宜昌市凌霄园生命文化服务有限公司（以下简称“凌霄园公司”），减少5家子公司，其中湖北绿秀粮油集团有限公司（以下简称“绿秀粮油”）、宜昌正好置业有限责任公司（以下简称“正好置业”）、宜昌长江上中游农业开发有限责任公司（以下简称“长江上中游农业”）、宜昌思佰得信息技术有限责任公司（以下简称“思佰得”）根据2022年12月10日宜昌市夷陵区人民政府专题会议纪要（【2022】39号）被无偿划转至宜昌夷陵城乡投资发展集团有限公司（以下简称“城乡投集团”），宜昌三维测绘有限公司被公司子公司宜昌华成工程技术有限公司吸收合并，截至2022年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共14家，具体明细见附录四。

表2 2022年内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2022年内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
凌霄园公司	60.00%	0.80	殡葬服务, 殡葬设施经营	出资设立

2、2022年内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
绿秀粮油	100.00%	0.60	粮油收购、储运、加工、销售	无偿划出至城乡投集团
正好置业	100.00%	0.05	房地产开发经营、市政设施管理等	
长江上中游农业	100.00%	0.50	水果生产项目开发及技术服务; 农产品销售; 进出口业务	
思佰得	51.02%	0.20	计算机软硬件开发、维护、销售、建筑智能化系统设计与施工等	子公司宜昌华成工程技术有限公司将子公司宜昌三维测绘有限公司整体吸收合并
宜昌三维测绘有限公司	100.00%	0.01	房产测绘及工程测量服务	

注: 宜昌正好置业有限责任公司 2022 年 10 月更名为宜昌夷陵城乡投资发展集团有限公司。

资料来源: 公司 2022 年审计报告, 中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需, 宏观经济政策以稳为主, 将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 经济增长有望企稳回升

2022 年以来, 我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻, 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现, 地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加, 经济下行压力较大, 4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出, 宏观经济大盘止住下滑趋势, 总体维持较强韧性。具体来看, 制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性, 基建投资增速在政策支持下大幅上升, 对于稳定经济增长发挥重要作用; 房地产投资趋势下行, 拖累固定资产投资; 消费在二季度和四季度单月同比出现负增长; 出口数据先高后低, 四季度同比开始下降。2022 年, 我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元, 不变价格计算下同比增长 3.0%, 国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面, 2023 年全球经济将整体放缓, 我国经济增长动能由外需转为内需, 内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主, 从改善社会心理预期、提振发展信心入手, 重点在于扩大内需, 尤其是要恢复和扩大消费, 并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效, 总基调保持积极, 专项债靠前发力, 适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围, 有效支持高质量发展。货币政策精准有力, 稳健偏中性, 更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性, 市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件, 将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 并加强政策间的协调联动, 提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下, 2023 年国内经济正在逐步修复, 经

经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

宜昌市为湖北省域副中心城市，经济发展水平较高。宜昌市磷矿、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，2022年宜昌市经济总量在湖北省排第3，人均GDP为全国人均GDP的1.64倍，经济实力较强。

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%；品质石墨储量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。2022年三峡大瀑布成为国家5A级景区，年末拥有A级旅游景区63个，比上年增加12个，其中5A级景区4个，4A级景区23个。根据第七次全国人口普查结果，2020年宜昌市常住人口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，经济规模保持增长，经济实力较强。2022年宜昌市实现地区生产总值5,502.69亿元，同比增长5.5%，人均GDP为全国人均GDP的1.64倍，经济发展水平较高。2022年宜昌市投资、外贸市场增速较快，全市固定资产投资和进出口总额分别同比增长19.8%、22.6%，系拉动经济增长的主要动力。固定资产投资中工业投资增长24.7%，民间投资

增长21.2%，占固定资产投资比重的71.6%，全年新签约50亿以上项目50个，其中百亿级项目21个，新开工50亿以上项目29个，其中百亿级项目17个。而地产方面市场需求未恢复，2022年商品房销售额312.42亿元，比上年下降31.3%，地产类开发投资增幅很小，仅1%。旅游业方面，宜昌市2022年接待国内外旅游人数7,905.18万人次，比上年下降9.5%，实现旅游总收入766.57亿元，同比下降12.4%。

表3 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 (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	18,866.43	4.0%	13.78	1,504.74	1,330.42
襄阳市	5,827.81	5.4%	11.0	220.9	145.8
宜昌市	5,502.69	5.5%	14.07	218.27	96.26
荆州市	3,008.61	5.1%	5.86	142.05	135.22
孝感市	2,776.97	5.2%	6.63	137.21	-
黄冈市	2,747.90	4.9%	4.75	140.85	93.97
咸宁市	1,875.57	4.3%	7.17	96.03	65.52
恩施州	1,402.20	3.3%	4.12	77.21	59.78

注：“-”表示数据未公布；宜昌市人均GDP以2021年末常住人口计算；黄冈市人均GDP以2022年末常住人口计算。
 资料来源：各市政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表4 宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,502.69	5.5%	5,022.69	16.8%	4,261.42	-4.7%
固定资产投资	-	19.8%	-	27.9%	-	-20.5%
社会消费品零售总额	1,866.64	3.7%	1,800.81	29.5%	1,391.12	-18.7%
进出口总额	414.7	22.6%	338.50	64.2%	206.20	-6.5%
人均 GDP（元）		140,375		125,017		106,069
人均 GDP/全国人均 GDP		163.80%		154.4%		147.7%

注：2020-2021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，2022年人均GDP以宜昌市2022年统计公报披露的常住人口计算。

资料来源：宜昌市2020及2022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，建有广汽集团生产基地；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。2022年全年新增规上工业企业141家、规上服务业企业100家，辖内企业东田微上市、一致魔芋北交所IPO过会。2022年新签约项目有投资120亿元的欣旺达东风动力电池基地，拟投资合计600亿元（分四期建设）楚能新能源锂电池产业园、拟投资105亿元的山东海科新能源电解液容积项目，项目均已开工建

设，邦普循环一期、天赐材料等项目建成投产，此外长阳清江、远安抽水蓄能项目开工建设，中清智慧光伏一期建成投产，纯电动游轮“长江三峡1号”投入运营。

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：宜昌市一般公共预算收入持续增长且质量较好，但财政自给能力仍偏弱。2022年宜昌市实现一般公共预算收入 218.27 亿元，其中税收收入 167.04 亿元，占比为 76.53%，财政收入质量处于较好水平。近年土地出让收入增长带动政府性基金收入保持增长。宜昌市财政自给能力偏弱，地方政府债务余额逐年增长，2022 年增长 15.16%，2022 年宜昌市地方政府债务限额为 984.9 亿元，仍有一定的举债空间。

表5 宜昌市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	218.27	198.30	139.97
税收收入占比	76.53%	81.28%	81.49%
财政自给率	39.01%	40.65%	23.74%
政府性基金收入	220.69	216.01	158.42
地方政府债务余额	925.92	804.72	722.14

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2020年及2021年市级决算的报告，关于宜昌市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告，中证鹏元整理

投融资平台：宜昌市投融资平台较多，在区域及功能板块方面各有侧重。宜昌城市发展投资集团有限公司系宜昌市重要的投融资平台，宜昌市城市建设投资开发有限公司和宜昌市交通投资有限公司作为其核心下属子公司，分别侧重基础设施建设和三峡枢纽港建设运营业务。宜昌高新投资开发有限公司则为宜昌高新区最主要的基础设施建设主体；而宜昌国有资本投资控股集团有限公司则是宜昌市国有资本市场化运作的平台。

表6 宜昌市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
宜昌城市发展投资集团有限公司	宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会	428.05	68.28%	128.50	678.74	宜昌市重要的一级平台、基础设施建设投融资和国有资产运营管理主体
宜昌市城市建设投资开发有限公司	宜昌城市发展投资集团有限公司	242.83	59.37%	23.20	109.89	宜昌市重要的基础设施建设投融资和国有资本运营

宜昌高新投资开发有限公司	宜昌产投控股集团有限公司	175.85	58.99%	67.78	225.21	主体，主要从事委托代建、水务、房地产等业务 宜昌高新区最主要的基础设施建设主体，从事道路绿化、管线工程、安置房建设等业务
宜昌国有资本投资控股集团有限公司	宜昌产投控股集团有限公司	66.05	60.45	36.72	52.58	宜昌市国有资本市场化运作的平台，主要负责宜昌市产业扶持、国有资本管理运营等业务
宜昌市交通投资有限公司	宜昌城市发展投资集团有限公司	34.78	70.30	3.90	50.44	宜昌市三峡枢纽港建设和运营的主平台，主营车辆通行收费业务、港口物流业务等

注：财务数据为 2022 年度/2022 年末；宜昌国有资本投资控股集团有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，公开披露的评级报告，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，财政收入质量较高

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，位于鄂西山区间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、三峡大瀑布3个5A级景区，4A级景区5个，3A级景区9个。2021年末夷陵区常住人口55.90万人，较第七次全国人口普查结果稍有下降。

经济发展水平：夷陵区经济总量近年来位于宜昌市前列，经济发展水平较好，经济实力较强。近年夷陵区经济发展整体向好，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%，2022年同比增长7.5%。夷陵区固定资产投资及消费市场全面恢复，2022年全区固定资产投资同比增长23.6%，2022年全区社会消费品零售总额215.77亿元，同比增长4.2%。

表7 2022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	814.90	7.8%	190,442	21.01	8.57
夷陵区	-	7.5%	-	28.24	15.42
西陵区	520.81	5.2%	97,658	10.56	0.39
伍家岗区	410.07	5.2%	121,936	15.23	0.31
远安县	222.10	5.5%	125,127	10.10	1.58
秭归县	-	-	-	6.11	3.53
长阳土家族自治县	195.51	4.5%	61,308	6.18	3.39
五峰土家族自治县	110.04	5.5%	68,347	3.09	2.14

注：长阳土家族自治县人均GDP来源于2022年国民经济和社会发展统计公报，其余区县市人均GDP以各区县2021年末常住人口计算。

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8 夷陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	-	7.5%	671.08	19.7%	531.66	-4.1%
固定资产投资	-	23.6%	392.25	20.1%	326.74	-16.0%
社会消费品零售总额	215.77	4.2%	207.17	29.8%	159.66	-15.4%
外贸出口总额	-	-	-	-	4.09	-59.5%
人均GDP（元）	-	-	-	120,050	-	94,887
人均GDP/全国人均GDP	-	-	-	147.9%	-	132.1%

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

资料来源：2020-2021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；传统支柱型产业以稻花香集团投资控股股份有限公司、娃哈哈、湖北宜化集团有限责任公司、三宁、建投经发矿业、湖北宝上电缆有限公司、爱登堡电梯等为代表，潜力发展型产业以湖北恒安美林药业股份有限公司、宏裕包材、湖北祥临科技有限公司、湖北宜美特全息科技有限公司等为代表，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。2022年总投资600亿元的楚能新能源锂电池智能制造项目成功落地，是宜昌史上投资体量最大的产业项目，新签约亿元以上项目137个，协议投资额1,333亿元，新开工中基热电等亿元以上项目83个，新投产翠林农业一期等亿元以上项目56个。2022年全区共实现规模以上工业总产值555.09亿元，工业增加值增速达到11.2%。此外，夷陵区是首批国家全域旅游示范区，2022年接待游客2,545.10万人次，实现旅游综合收入257亿元。

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：2022年夷陵区一般公共预算收入继续增长并稳居宜昌市下辖区县第一位，财政收入质量较高。2022年夷陵区实现一般公共预算收入28.24亿元，同比增长10.14%，一般公共预算收入居宜昌市下辖区县第一位；近年税收收入占比有所波动但整体收入质量较高。财政自给率一般，近两年大幅提升，政府性基金收入波动较大，2022年降幅超五成，地方政府债务余额则呈现逐年增长的趋势，2022年夷陵区地方政府债务余额为109.36亿元。

表9 夷陵区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	28.24		25.64		18.02	
税收收入占比	83.42%		93.03%		88.58%	
财政自给率	55.09%		53.22%		29.05%	
政府性基金收入	15.42		33.01		20.89	
地方政府债务余额	109.36		92.73		85.28	

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：关于夷陵区2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告、关于夷陵区2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告、关于夷陵区2022年预算执行情况和2023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公司及下属子公司夷陵城发承担，均系夷陵区政府性项目承接和国有资产经营主体。

五、经营与竞争

公司仍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，收入来源多元化，受电芯电池组业务2021年划出影响，2022年公司营收规模有所下降，仍主要来源于项目代建、工程施工业务，房地产开发业务收入近年来波动较大；公司的自来水销售业务具有一定的区域专营性，租赁、粮油购销、电力及采砂等业务为公司收入提供一定支撑，且未来收入较有保证，未来代建业务具有一定可持续性

公司仍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，业务主要涉及项目代建、工程施工、房地产开发、自来水销售及安装、水力发电和粮油购销等，收入来源多元化。2022年公司营业收入为12.73亿元，同比下降7.07%，主要系电芯电池组销售业务划出公司所致；毛利率同比有所提升，系2022年公司房地产开发业务盈利能力提升所致。

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，2021年湖北宇隆负责的电芯电池组销售业务因经营不善出现亏损对公司盈利形成拖累，当年末湖北宇隆被无偿划出。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建项目	4.70	36.97%	7.17%	5.63	41.10%	6.70%
工程施工	2.68	21.03%	14.56%	3.14	22.96%	14.42%
房地产开发	2.32	18.24%	36.69%	0.01	0.07%	-74.49%
水费及安装	0.77	6.06%	28.10%	0.78	5.67%	28.79%
房屋出租、服务、培训等业务	0.58	4.55%	31.70%	0.80	5.86%	59.91%
粮油购销	0.42	3.32%	-4.86%	0.30	2.20%	2.10%

电力	0.32	2.51%	24.26%	0.51	3.72%	33.90%
采砂收入	0.12	0.94%	56.29%	0.25	1.79%	38.64%
电芯电池组销售	-	-	-	1.77	12.93%	-4.42%
其他	0.81	6.37%	39.22%	0.51	3.71%	28.13%
合计	12.73	100.00%	19.03%	13.69	100.00%	13.62%

注：其他业务主要包括信息工程、车辆检测、殡葬服务、设计服务、停车位服务等。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）委托代建业务

2022年公司委托代建收入同比有所下降，毛利率略有提升；公司代建业务具有一定可持续性，且未来收入来源较有保证

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，2022年公司代建收入为4.70亿元，同比下降16.39%，毛利率略有提升。

表11 2022 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
郭家湾（规划三路、五路）	1.27
夷陵区黄柏河流域环境治理工程	0.83
区公安分局业务技术用房配套建设项目	0.41
夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目	0.38
陈家堰湾南路（东山四路-东湖大道）-朝阳路	0.29
晨光路（明珠路-马兰路）-桔颂路	0.29
区公安分局业务技术用房配套建设项目	0.26
郭家湾（规划二路）	0.15
夷陵万达广场单电源双回路加备供线路建设项目	0.12
中兴路市政道路工程	0.12
夷陵区雪亮工程前端及辅助工程	0.06
夷陵环保局监管平台	0.05
其他	0.48
合计	4.70

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建代建项目计划总投资20.60亿元，尚需投资13.69亿元，同时公司尚有46.83亿元（扣除西塞国森林绿色旅游项目）未结转项目成本。公司代建业务具有一定持续性，未来收

入确认较有保证，但受政府回购安排影响存在一定不确定性。2023年3月末，公司募投项目累计已投资11.01亿元，项目建设正常推进。

表12 截至 2022 年末公司主要在代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
夷陵区蔡家河村居民安置房建设	11.13	0.57	10.56
夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目	5.29	4.29	1.00
晨光路（明珠路-马兰路）-桔颂路	2.21	0.85	1.36
陈家堰湾南路（东山四路-东湖大道）-朝阳路	1.43	0.88	0.55
夷陵区雪亮工程前端及辅助工程	0.54	0.32	0.22
夷陵环保局监管平台	-	0.05	-
合计	20.60	6.96	13.69

资料来源：公司提供

表13 截至 2023 年 3 月末 23 夷陵经发债 01、02 募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	累计已投资
宜昌高铁北站产业园一期	13.81	7.50（品种一 5.50 亿元，品种二 2.00 亿元）	4.96
姜家湾村居民安置点（同福花园）三期建设项目	3.47	2.40（品种一）	3.15
小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目	3.10	2.10（品种一）	2.90
合计	20.38	12.00	11.01

资料来源：公司提供

（二）工程施工业务

工程施工业务业主方主要系夷陵区内的政府部门，通过公开招投标方式获得项目，对公司营收及利润贡献较大；2022年公司工程施工业务收入同比下滑，毛利率较高且保持稳定

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。2022年公司工程施工收入为2.68亿元，同比下降14.86%。

（三）房地产开发业务

公司房地产收入及盈利能力波动较大，2022年收入增幅较大，主要系毛利率较高的商品房项目确认收入，短期内尚有在建项目，房地产开发业务收入仍有一定保障

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，

2022年公司房地产收入大幅增加，主要系金亚5号2期项目确认收入2.32亿元，该项目为商品房项目。

截至2022年末，公司在建房地产项目主要为东湖书院商品房项目，剩余可售面积为2.38万平方米，累计已收到销售款1.00亿元，短期内公司房地产销售收入仍有一定保障。尚有拟建房地产项目金亚时光序，预计总投资7.91亿元，未来公司仍有14.82亿元待开发地块，房地产开发业务具有一定可持续性，但较易受房地产市场波动影响。

表14 截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可销售面积	已签约销售面积	签约销售金额	总投资	已投资	累计已收到销售款	性质
东湖书院	4.00	1.62	1.00	3.30	1.52	1.00	商品房
合计	4.00	1.62	1.00	3.30	1.52	1.00	

资料来源：公司提供

（四）其他业务

公司自来水销售及安装业务具有一定的区域专营性，粮油购销、水力发电及采砂等业务为公司营收提供一定支撑，且未来收入较有保证

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（以下简称“民生供水”）负责，民生供水为夷陵城区唯一的供水企业，具有一定的区域专营性。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，2022年供水价格未发生变化。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。2022年公司自来水销售及安装收入和毛利率同比均变化不大，公司自来水销售及安装业务经营情况较好。

公司粮油购销业务由子公司绿秀粮油经营。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。2022年公司粮油购销收入为0.42亿元，其中政策性粮食收储收入为0.15亿元，粮食贸易收入为0.27亿元；毛利率为-4.86%，公司粮油购销业务盈利能力较弱。2022年末绿秀粮油从公司无偿划出。

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（以下简称“光源水利”）负责，光源水利为宜昌东湖国有资产经营有限公司（以下简称“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2022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，2022年平均上网电价未发生变化，仍为0.3361元/千瓦时；发电量为6,188.74万千瓦时，水力发电收入为0.32亿元，同比均小幅下降，主要受当年降雨量影响。

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，2022年公司采砂收入为0.12亿元，毛利率为56.29%。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。

公司继续获得一定力度的外部支持，有效提升公司的盈利水平

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，公司继续获得一定力度的外部支持。2022年公司获得政府补助1.63亿元，占当期利润总额的比重为76.34%，有效提升了公司的盈利水平。

六、财务分析

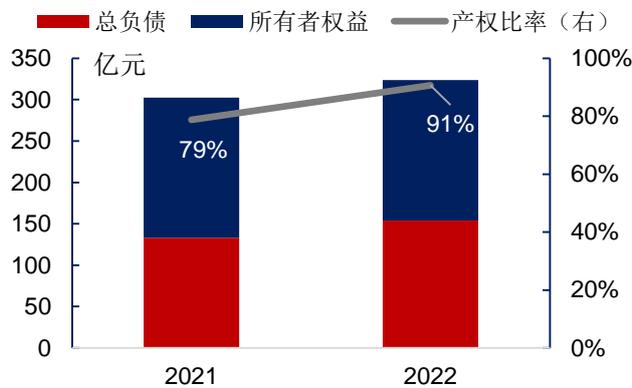
财务分析基础说明

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、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2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围变化情况见表2，截至2022年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共14家，具体明细见附录四。

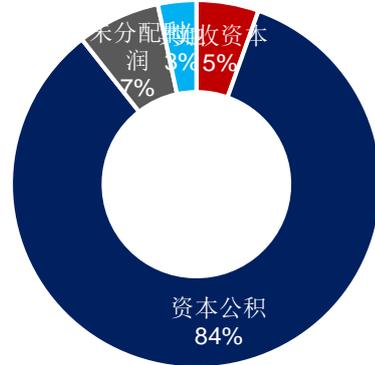
资本实力与资产质量

2022年公司所有者权益仍主要以区政府对公司的资产注入及划转的股权形成的资本公积为主，资产规模继续增加，仍以项目投入、砂石特许经营权、土地使用权等为主，资产流动性较弱，较大规模的存货收益方式不明确，划拨的砂石经营权收益转化尚不明显，公司资产质量一般

2022年，公司所有者权益变化不大，主要系内部结构调整，夷陵国资局将前期投入公司资本公积中的1.23亿元转增实收资本，夷陵区政府办公室无偿划出长江上中游农业100.00%股权、宜昌思伯得信息技术有限责任公司100.00%（穿透）股权、绿秀粮油100.00%股权及正好置业100.00%股权，资本公积规模减少6.52亿元，未分配利润同比增加2.48亿元。同期负债规模提升15.52%，财务杠杆升幅较大。2022年末，公司所有者权益仍主要以区政府对公司的资产注入及划转的股权形成的资本公积为主。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022 年公司资产规模进一步提升 7.04%，主要系项目投入（存货开发成本、在建工程）及土地使用权规模（存货土地使用权）增加。

公司存货主要为房地产开发成本、委托在建项目及土地使用权，2022 年末为 141.48 亿元，同比大幅增长，主要系随着业务开展，土地使用权、委托在建项目投入增加，其中已抵押金额 10.34 亿元。2022 年末公司存货中房地产开发产品 25.53 亿元，主要为公司房地产项目尚未结转的投入；土地使用权为 29.84 亿元，同比增加 58.05%，包括 41 宗土地，土地性质主要为商务金融用地、商业用地、城镇住宅用地、教育用地、公用设施用地，均已缴纳土地出让金；开发成本为 84.84 亿元，同比增加 18.03%，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、夷陵区黄柏河流域环境治理工程和棚改专项规划项目等。公司应收账款主要为应收夷陵区财政局的项目代建款、夷陵区房产管理局的工程款及宜昌市夷陵区交通运输局的工程结算款，2022 年末应收合计占比 79.75%，前五大应收对象宜昌市夷陵区财政局、宜昌市夷陵区房产管理局、宜昌市夷陵区交通运输局、宜昌恒裕集团房地产开发有限公司破产管理人、宜昌市夷陵区公路建设养护中心，合计占比 89.12%，其中应收宜昌恒裕集团房地产开发有限公司破产管理人系工程结算。

2022 年末公司在建工程同比继续大幅增长，主要系“23 夷陵一”、“23 夷陵二”募投项目（同福花园）三期、小溪塔高新技术产业园标准化厂房、宜昌高铁北站产业园一期开工建设。

无形资产规模同比变化不大，主要为夷陵城发名下 20.04 亿元¹的采砂权以及 20.87 亿元²的河道砂石资源经营权，系划拨取得，以公允价值入账，目前收益转化价值尚不明显。

公司其他应收款主要为往来款，2022 年末前五大应收对象宜昌夷陵城市建设投资有限公司（以下简称“夷陵城投”）、宜昌市夷陵区财政局、宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司、宜昌市夷陵区自

¹ 评估基准日为 2021 年 9 月 30 日，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。

² 评估基准日为 2020 年 12 月 31 日，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。

然资源储备利用中心、宜昌百里荒生态农业旅游开发有限公司，合计占比56.69%，其中应收宜昌百里荒生态农业旅游开发有限公司系往来款，存在对民企及个人的应收往来款，规模尚可，部分国企³及民企存在限制高消费、列为被执行人等情况。

其他资产构成看，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，2022年末两者合计预付余额占比为88.49%。其他流动资产中购信达公司债权系收购中孚化工不良资产。2022年末公司固定资产主要为房屋及建筑物，其中9.22亿元未办理权证，已抵押金额3.68亿元。公司长期股权投资账面价值同比变化不大，主要系对夷陵城投的账面投资24.88亿元。其他非流动资产规模降幅较大，系政府划拨地下管廊转入固定资产，柑桔示范场、水果示范场资产随长江上中游农业公司一并划出公司。

截至2022年末，公司受限资产合计15.73亿元，占总资产的比重为4.86%，其中货币资金受限规模0.36亿元。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15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.37	4.13%	17.15	5.67%
应收账款	8.44	2.61%	6.26	2.07%
预付款项	13.01	4.02%	12.83	4.24%
其他应收款	30.37	9.38%	29.07	9.61%
存货	141.48	43.70%	123.17	40.72%
其他流动资产	1.41	0.44%	1.75	0.58%
流动资产合计	208.18	64.30%	190.24	62.90%
固定资产	12.70	3.92%	10.35	3.42%
在建工程	13.19	4.07%	7.45	2.46%
其他权益工具投资	9.57	2.95%	9.47	3.13%
长期股权投资	29.68	9.17%	29.11	9.62%
投资性房地产	6.29	1.94%	3.37	1.11%
无形资产	42.79	13.22%	44.31	14.65%
其他非流动资产	0.80	0.25%	7.64	2.53%
非流动资产合计	115.57	35.70%	112.22	37.10%
资产总计	323.75	100.00%	302.47	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

³ 如宜昌银湖资产管理有限公司 2023 年 5 月列为被执行人，宜昌联夷经发置业有限责任公司 2023 年 4 月列为被执行人，宜昌平湖融资担保有限公司有多宗案件列为被执行人、限制高消费等。

盈利能力

公司收入来源多元化，受电芯电池组销售业务划出影响，2022年公司营业收入有所下降，受房地产开发业务毛利率明显提升影响，公司毛利率整体有所提升，政府补贴有效提升公司盈利水平；未来公司代建业务具有一定可持续性

公司业务主要涉及项目代建、工程施工、房地产开发、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，2022年公司营业收入受电芯电池组销售业务划出有所下降；房地产开发业务收入增幅较大且毛利率大幅提升，公司销售毛利率亦受益于此。2022年末，公司在建代建项目规模较大，业务具有一定可持续性，2022年公司获得夷陵区财政局财政拨款1.63亿元，占当期利润总额的比重为76.34%。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	12.73	13.69
营业利润	2.16	0.65
其他收益	1.63	1.31
利润总额	2.14	1.76
销售毛利率	19.03%	13.62%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模较大且增速较高，刚性债务偿债压力较大，非标融资及占比均较高；主要以长期债务为主，有一定集中偿付压力

公司债务规模继续提升，2022年同比增速为13.25%，长期债务占比77.93%，债务期限结构较好，1年内到期的债务规模提升，存在一定的集中偿付压力。融资品种看，公司主要以银行借款为主，占比57.77%，非标融资规模21.06亿元，占比16.66%；融资成本看，公司综合融资成本约6.11%，其中非标融资平均融资成本约8.05%。

负债结构看，公司一年内到期的非流动负债规模大幅提升，主要系债券偿付规模较大，长期应付款中融资租赁借款21.06亿元。

表17 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1年以上
银行借款	5.20%	73.02	9.07	63.95
应付债券	6.89%	32.31	12.00	20.31
非标融资	8.05%	21.06	0.10	20.96
合计	6.11%	126.39	21.17	105.22

注：与总债务规模差额系应付债券利息及应付票据；长期应付款中包含专项应付款、专项债资金等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.79	1.81%	2.44	1.83%
应付账款	1.75	1.14%	1.31	0.98%
其他应付款	11.42	7.42%	7.86	5.90%
一年内到期的非流动负债	24.96	16.22%	14.79	11.10%
流动负债合计	45.76	29.73%	31.95	23.98%
长期借款	63.95	41.55%	55.77	41.86%
应付债券	20.31	13.20%	32.18	24.16%
长期应付款	23.48	15.26%	12.60	9.46%
非流动负债合计	108.15	70.27%	101.27	76.02%
负债合计	153.91	100.00%	133.22	100.00%
总债务	128.66	85.34%	113.61	85.27%
其中：短期债务	28.39	18.45%	17.75	13.32%
长期债务	102.95	66.89%	95.86	71.95%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，截至2022年末，公司资产负债率同比稍有提升。随着公司短期债务规模的快速提升，现金短期债务比快速下滑，有一定的集中偿付压力，EBITDA对公司债务利息的保障程度变化不大，仍处于较低水平。

截至2022年末，公司授信充足，尚未使用银行授信额度36.75亿元，同时公司拥有一定规模的可抵押资产，可在必要时加大财务杠杆，整体看，公司再融资能力尚可。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	47.54%	44.05%
现金短期债务比	0.47	0.97
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.52

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司截至2023年5月末未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚，未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司截至2023年5月末不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近36个月内未因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司最近36个月未存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚情形，公司及高级管理人员最近12个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，公司设股东会及监事会，股东会为公司权力机构，由夷陵国资局与国开基金组成，国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员，具体组织架构见附录三。2022年12月-2023年1月，公司高级管理人员发生变更，高林红成为公司新任董事长和总经理，马远搏不再担任公司董事长及总经理，李亚男为新任董事，李鑫为新任监事会主席，闵远吉不再任公司监事会主席。高管近三年不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2023年6月8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；公司对外担保中，关注类余额2,950.00万元，被担保方系东湖国资⁴；公司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2022年末，公司对外担保金额合计为3.07亿元，被担保对象中部分为民营企业，除对宜昌鑫鑫矿业有限责任公司、湖北宇隆设置反担保外均未采取反担保措施。

表20 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	民营	0.28	2024/1/7	是
宜昌梅林投资管理有限公司	国有	0.09	2024/11/30	否
宜昌思佰得信息技术有限责任公司	国有	0.04	2023/3/39	否
宜昌诚信工贸有限责任公司	民营	1.69	2025/6/30	否
宜昌稻花香粮油购销有限公司	民营	0.07	2027/12/21	否
宜昌稻花香粮油购销有限公司	民营	0.11	2027/12/21	否
湖北宇隆新能源有限公司	国有	0.75	2024/3/9	是
湖北宇隆新能源有限公司	国有	0.04	2022/3/30	是
合计		3.07	-	-

⁴ 经湖北银行股份有限公司宜昌晓溪塔支行出具的情况说明，该笔款项实为正常类贷款。

注：宜昌鑫鑫矿业有限责任公司实际控制人为金湘华，存在股权出质，其中其持有的宜昌宏和矿业开发有限公司的股权质押作为该笔对外担保的反担保措施；宜昌诚信工贸有限责任公司实际控制人为张朝文；宜昌稻花香粮油购销有限公司实际控制人为蔡开云；湖北宇隆 2022 年 2 月大股东由宜昌德智实业有限公司变更为夷陵城投，实控人为夷陵区财政局（宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局），存在限制高消费、被执行人、失信被执行人、破产重整等情况
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据中国执行信息公开网信息显示，截至2023年5月末，湖北宇隆有3宗案件被列为被执行人，执行标的共计0.07亿元，9宗案件被列为失信被执行人，执行标的共0.21亿元，整体看，公司面临较大的或有负债风险。

表21 湖北宇隆新能源有限公司列为被执行人情况（单位：亿元）

执行法院	案号	立案时间	被执行金额
广东省深圳市宝安区人民法院	(2023)粤0306执10054号	2023-03-23	0.01
湖北省宜昌市西陵区人民法院	(2023)鄂0502执1030号	2023-03-20	0.06
山东省青岛市黄岛区人民法院	(2023)鲁0211执1328号	2023-02-02	0.00
合计			0.07

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

表22 湖北宇隆新能源有限公司列为失信被执行人情况（单位：亿元）

执行法院	案号	立案时间	被执行金额
鸡西市鸡冠区人民法院	(2022)黑0302执1319号	2022-10-13	0.00
兴和县人民法院	(2022)内0924执333号	2022-08-02	0.01
菏泽经济开发区人民法院	(2022)鲁1791执1295号	2022-07-25	0.10
九江经济技术开发区人民法院	(2022)赣0491执421号	2022-06-06	0.01
沈阳市浑南区人民法院	(2022)辽0112执1292号	2022-04-28	0.00
大冶市人民法院	(2022)鄂0281执491号	2022-01-27	0.05
当涂县人民法院	(2022)皖0521执207号	2022-01-11	0.01
当涂县人民法院	(2022)皖0521执280号	2022-01-13	0.01
银川市中级人民法院	(2021)宁01执1066号	2021-03-03	0.04
合计			0.21

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是夷陵区政府下属重要企业，夷陵区国资局直接持有公司93.15%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，夷陵区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与夷陵区政府的关系非常紧密。夷陵区政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对的控制权，公司代建和工程施工业务收入一大部分来自政府及相关单位，获得的外部支持力度很大，且预计未来公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对夷陵区政府非常重要。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，公司在基础设施建设方面对夷陵区政府贡献很大，公司最主要的目标是为夷陵区提供至关重要的公共产品和服务，公司在公开市场已发债，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有助于提升“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的安全性

湖北担保分别为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”出具了担保函，并为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”存续期间和到期之日起两年。

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元。后经多次增资扩股，截至2022年末湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 4 截至 2022 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主

流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

表23 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.64	4.17	4.65

注：业务数据口径为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保余额中的占比上升至97.03%。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公

司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

截至2022年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.95%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为60.57%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.05%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对

较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

表24 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82
净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的安全性。

十、结论

夷陵区矿产旅游资源丰富，经济实力位于宜昌市下辖区县内前列，财政收入质量较高。公司仍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，收入来源多元化，且经营具有一定区域专营性的自来水销售业务，未来业务具有一定可持续性。公司继续获得一定力度的外部支持，有效提升了公司的盈利水平。同时中证鹏元也关注到公司资产质量一般且流动性较弱，公司债务增速较高且规模较大，刚性债务偿付压力较大，在建代建项目尚需投入一定规模资金，对外担保中存在部分民营企业，存在较大的或有负债风险。综合看，公司抗风险能力尚可。此外，湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的安全性。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的信用等级为AAA。

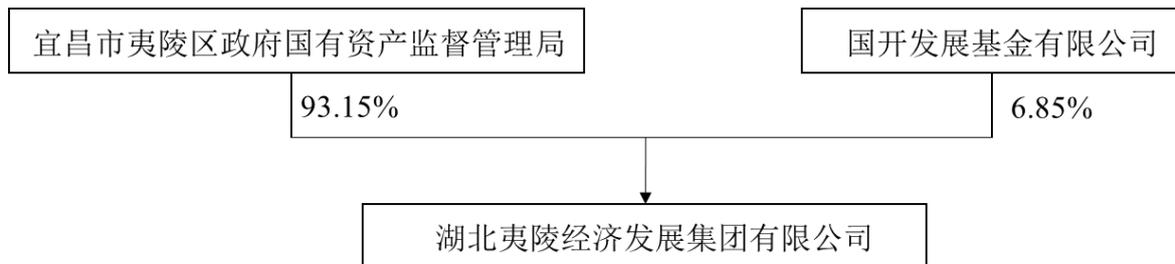
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	13.37	17.15	21.01
应收账款	8.44	6.26	6.50
预付款项	13.01	12.83	12.77
其他应收款	30.37	29.07	20.47
存货	141.48	123.17	80.80
其他流动资产	1.41	1.75	0.62
流动资产合计	208.18	190.24	142.25
固定资产	12.70	10.35	12.02
在建工程	13.19	7.45	5.80
其他权益工具投资	9.57	9.47	0.00
长期股权投资	29.68	29.11	20.06
投资性房地产	6.29	3.37	2.82
无形资产	42.79	44.31	4.02
其他非流动资产	0.80	7.64	5.03
非流动资产合计	115.57	112.22	61.85
资产总计	323.75	302.47	204.10
短期借款	2.79	2.44	2.23
应付账款	1.75	1.31	3.62
其他应付款	11.42	7.86	9.39
一年内到期的非流动负债	24.96	14.79	10.11
流动负债合计	45.76	31.95	31.33
长期借款	63.95	55.77	54.71
应付债券	20.31	32.18	23.17
长期应付款	23.48	12.60	9.45
非流动负债合计	108.15	101.27	87.98
负债合计	153.91	133.22	119.31
其中：短期债务	28.39	17.75	13.05
总债务	128.66	113.61	96.23
所有者权益	169.84	169.24	84.78
营业收入	12.73	13.69	7.58
营业利润	2.16	0.65	0.32
其他收益	1.63	1.31	1.27
利润总额	2.14	1.76	1.58
经营活动产生的现金流量净额	-9.52	-15.89	1.36
投资活动产生的现金流量净额	-2.46	-1.16	-1.21
筹资活动产生的现金流量净额	8.48	12.86	-3.04

财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	19.03%	13.62%	12.49%
资产负债率	47.54%	44.05%	58.46%
短期债务/总债务	22.07%	15.62%	13.56%
现金短期债务比	0.47	0.97	1.62
EBITDA（亿元）	3.50	3.25	3.12
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.52	0.63

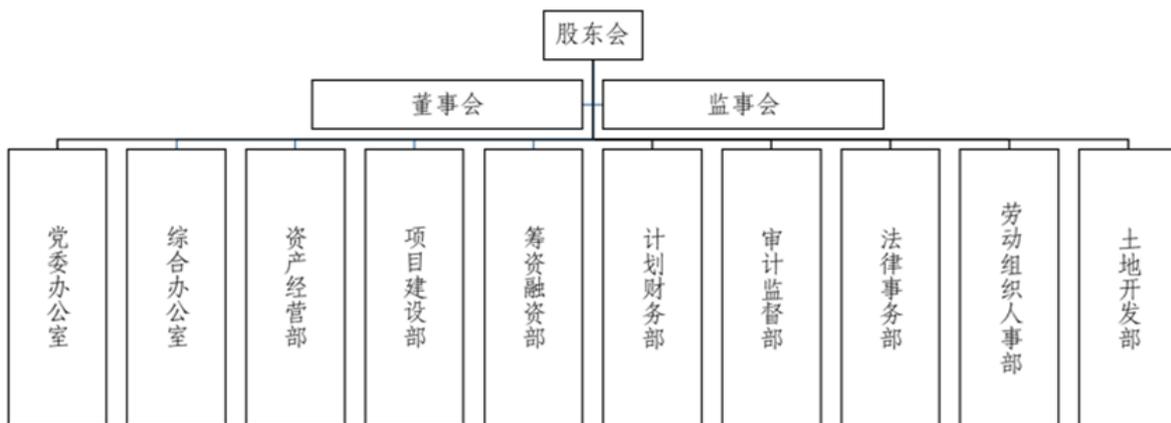
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	注册资本	持股比例	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
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	60.00%	出资设立	旅游开发
宜昌百居建设开发有限公司	87.50%	出资设立	工程建设开发
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
宜昌金钉子旅游开发有限公司	100.00%	出资设立	旅游开发、经营及管理
西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司	100.00%	出资设立	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	70.00%	出资设立	工程施工
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
宜昌市凌霄园生命文华服务有限公司	60.00%	出资设立	殡葬服务，殡葬设施经营

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。