



内部编号:2023060757

宜昌高新投资开发有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 龚春云  gcy@shxsj.com
李娟  lijuan@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100648】

评级对象：宜昌高新投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
PR 宜双 01	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2016年4月21日			
PR 宜创 01	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2017年5月3日			
19 宜高投	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
20 宜高投	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2020年7月22日			
21 宜高投	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日			
19 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
20 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2020年5月20日			
20 宜昌高新 MTN002	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月23日	AA+/稳定/AA+/2020年7月1日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。2022年宜昌市综合实力仍居湖北省前列，工业生产及投资保持较快增长，经济增速高于全省平均水平；宜昌高新区为国家级高新区，宜昌自贸片区也在此落地，政策优势较突出，已引入生物医药、精细化工及食品饮料等行业龙头企业及项目，在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。
- 业务地位突出。跟踪期内，宜昌高投仍是宜昌高新区最主要的开发建设主体，在园区综合配套建设领域发挥重要职能作用，持续获得了政府财政补贴支持。

主要风险：

- 项目回款压力。跟踪期内，宜昌高投应收园区代建项目结算款仍维持较大规模，完工自营项目回款有限且易受招商引资及市场行情影响，不利于公司资金周转。
- 债务偿付压力大。跟踪期内，宜昌高投刚性债务增长较快，即期债务偿付压力加大，且未来三年面临债券集中兑付压力。
- 投融资压力大。宜昌高投后续在子园区开发建设方面仍存较大额投资计划，面临投融资压力。
- 资产流动性弱。宜昌高投资产中园区土地资产、应收类款项占比仍较高，新增砂石资源经营权创收取决于砂石资源开采及处置进度，资产流动性总体仍较弱。

未来展望

通过对宜昌高投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。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	26.80	17.51	10.47	17.34
刚性债务[亿元]	190.57	199.57	229.93	241.34
所有者权益[亿元]	149.07	152.78	175.77	185.10
经营性现金净流入量[亿元]	-16.15	-9.25	-7.34	-11.28

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	350.72	362.04	428.79	451.72
总负债[亿元]	201.37	208.95	252.94	266.90
刚性债务[亿元]	192.54	202.68	235.76	251.02
所有者权益[亿元]	149.36	153.10	175.85	184.82
营业收入[亿元]	35.39	54.26	67.78	22.34
净利润[亿元]	3.87	3.73	4.51	1.69
经营性现金净流入量[亿元]	-16.59	-11.06	-7.44	-12.16
EBITDA[亿元]	5.74	4.98	6.29	—
资产负债率[%]	57.41	57.71	58.99	59.09
长短期债务比[%]	682.83	723.46	275.47	269.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	175.05	104.13	33.88	46.27
EBITDA/利息支出[倍]	0.61	0.61	1.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据宜昌高投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为宜昌高新区最主要的开发建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
嘉兴高新集团有限公司	475.82	179.03	62.37	13.13	1.75	-21.10
广州高新区投资集团有限公司	705.39	206.51	70.72	50.88	3.96	5.25
宜昌高新投资开发有限公司	428.79	175.85	58.99	67.78	4.51	-7.44

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年第一期和 2017 年第一期宜昌高新投资开发有限公司双创孵化专项债券，2019 年、2020 年和 2021 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券，宜昌高新投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据和 2020 年度第二期中期票据（分别简称“PR 宜双 01”和“PR 宜创 01”，“19 宜高投”、“20 宜高投”和“21 宜高投”，“19 宜昌高新 MTN001”、“20 宜昌高新 MTN001”和“20 宜昌高新 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宜昌高新投资开发有限公司（简称“宜昌高投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宜昌高投的财务状况、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。

该公司分别于 2016 年 7 月和 2017 年 5 月公开发行了 PR 宜双 01、PR 宜创 01，发行金额均为 8 亿元，期限均为 7 年，上述债券均设置了提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。PR 宜双 01 和 PR 宜创 01 的募集资金主要用于宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化项目（简称“双创孵化项目”）。截至 2023 年 4 月末，PR 宜双 01 募集资金已全部使用完毕，其中 3.00 亿元用于补充公司营运资金，3.40 亿元用于双创孵化项目支出，1.60 亿元资金未使用已兑付。同期末 PR 宜创 01 募集资金已全部使用完毕，其中 2.00 亿元用于补充公司营运资金，6.00 亿元用于双创孵化项目。截至 2022 年末，募投项目双创孵化项目累计已投资 8.51 亿元，其中子项目创客公寓与创新创业示范基地已完工，该项目已建成 17.83 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等，全部用于出租。同期末该项目累计已实现物业租售收入 1.59 亿元。

该公司于 2019 年 7 月公开发行了 19 宜高投，发行金额为 10 亿元，期限为 10 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。19 宜高投的募集资金主要用于宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）。截至 2022 年 4 月末，19 宜高投募集资金已按规定用途全部使用完毕，其中 7.20 亿元用于综保区一期项目，2.80 亿元用于补充公司营运资金。2022 年末，该项目累计已投资 12.61 亿元，项目已基本完工，2022 年实现租赁收益 0.12 亿元。

该公司于 2020 年 8 月公开发行了 20 宜高投，发行金额为 10.89 亿元，期限为 5 年，票面利率为 4.49%。20 宜高投的募集资金全部用于偿还公司 2020 年内到期的企业债券本金及利息。截至 2023 年 4 月末，20 宜高投募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还往期企业债券本金及利息。

该公司分别于 2019 年 9 月、2020 年 6 月和 2020 年 7 月公开发行了 19 宜昌高新 MTN001、20 宜昌高新 MTN001 和 20 宜昌高新 MTN002，发行规模分别为 5.00 亿元、10.00 亿元和 5.00 亿元，期限分别为 5 年、5 年和 5（3+2）年，发行利率分别为 4.48%、4.35% 和 4.27%。截至 2023 年 4 月末，19 宜昌高新 MTN001、20 宜昌高新 MTN001 及 20 宜昌高新 MTN002 募集资金合计 20.00 亿元已全部使用完毕，全部用于偿还公司金融机构借款。

该公司于 2021 年 8 月公开发行了 21 宜高投，发行金额为 10.50 亿元，期限为 5 年，发行利率为 4.30%。21 宜高投的募集资金用于偿还公司 2021 年内到期的企业债券本金及利息。截至 2023 年 4 月末，21 宜昌高投债募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还 2021 年内到期的企业债券本金及利息。

截至 2023 年 5 月末，该公司存续境内债券合计待偿本金总额 160.42 亿元。此外，2021 年 11 月，公司于香港发行面值为 1 亿美元的 3 年期美元债。公司已发行债务融资工具还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2023 年 5 月末公司存续债券概况

债项简称/类别	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
16 宜高双创债 01	8.00	1.60	7	3.74	2016 年 07 月	2023 年 7 月
17 宜高双创债 01	8.00	1.60	7	6.10	2017 年 05 月	2024 年 5 月
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+10	6.20	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5	5.23	2019 年 07 月	2029 年 7 月
19 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	5	4.48	2019 年 09 月	2024 年 9 月
20 宜高 01	11.43	11.43	3+2	3.99	2020 年 5 月	2025 年 5 月
20 宜昌高新 MTN001	10.00	10.00	5	4.35	2020 年 6 月	2025 年 6 月
20 宜昌高新 MTN002	5.00	5.00	3+2	4.27	2020 年 7 月	2025 年 7 月
20 宜昌高投债	10.89	10.89	5	4.49	2020 年 8 月	2025 年 8 月
21 宜昌高新 PPN001	12.00	12.00	3	4.60	2021 年 1 月	2024 年 1 月
21 宜高 01	10.00	10.00	3+2	4.35	2021 年 4 月	2026 年 4 月
21 宜昌高投债	10.50	10.50	5	4.30	2021 年 8 月	2026 年 8 月
22 宜高 01	10.00	10.00	3+2	3.95	2022 年 1 月	2027 年 1 月
22 宜昌高新 PPN001	10.00	10.00	2	3.78	2022 年 3 月	2024 年 3 月
22 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	3+2	5.00	2022 年 12 月	2027 年 12 月
23 宜昌高新 MTN001	8.00	8.00	3+2	5.00	2023 年 1 月	2028 年 1 月
23 宜昌高新 MTN002	4.40	4.40	3+2	4.00	2023 年 3 月	2028 年 3 月
23 宜昌高新 MTN003	5.00	5.00	3+2	3.98	2023 年 4 月	2028 年 4 月
境内债券合计	173.22	160.42	—	—	—	—
21 美元债 XS2362785573	1 亿美元	1 亿美元	3	5.00	2021 年 11 月	2024 年 11 月

资料来源：宜昌高投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商

品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；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，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

宜昌市为长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列。但近年受产业结构调整、环保监管趋严及突发因素等影响，经济下行压力较大。受高温旱情等超预期因素及上年高基数影响，2022年宜昌市经济增长有所放缓，其中工业生产及投资保持较快增长，经济增速仍高于全省水平。当年全市一般公共预算收入保持增长态势，但收支平衡压力有所加大。

宜昌市位于湖北省西南部，属长江中游城市，有“世界水电之都”之称，也是我国中部重要的交通枢纽。宜昌是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，此外还有汉宜高速公路、汉宜高速铁路、焦柳铁路、318国道等过境。宜昌市为长江经济带覆盖地区，综合实力位居湖北省前列。全市下辖五县三市五区¹，面积为2.16万平方公里，2022年末全市常住人口392.00万人，较2021年末增加0.99万人；2022年按常住人口计算人均地区生产总值14.04万元。

宜昌市是湖北省省域副中心城市，海关、边检、金融等机构较健全，同时，凭借资源优势，区域内用地用水用电用气条件优越，综合投资成本相对低廉，为承接产业转移提供了良好条件。在已有的产业基础上，近年来宜昌市政府重点打造宜昌新区、宜昌高新区、三峡枢纽港区和三峡旅游新区，形成了化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大千亿产业，工业在国民经济中占主导地位。

依托资源优势及产业基础，宜昌市经济实力稳居湖北省前列，但近年受产业结构调整、环保监管趋严及超预期因素等影响，经济下行压力较大。受高温旱情等超预期因素及上年高基数影响，2022年宜昌市经济增长有所放缓，但工业生产及投资保持较快增长，经济增速仍高于全省平均水平。2022年全市实现地区生产总值5502.69亿元，规模继续居湖北省下辖各市（区）第三位；同比增速为5.5%，较2021年下降11.3个百分点，但仍高于全省平均水平（4.3%）；三次产业比由2021年的10.9:41.9:47.2调整为2022年的10.7:44.1:45.2，二产占比有所提升。2022年，全市规模以上工业增加值同比增长10.6%，其中化工产业、食品生物医药业、装备制造业等主导产业增加值均实现两位数增长，新材料产业增加值同比增长7.4%；规模以上工业企业营业收入同比增长17.8%，利润总额同比增长29.0%。从三大需求看，2022年全市固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额同比分别增长19.8%、3.7%和22.6%，其中工业投资和基础设施投资实现两位数增长，对固定资产投资拉动作用突出，房地产开发投资转为低增长态势。

2023年第一季度，宜昌市实现地区生产总值1146.63亿元，同比增长5.5%，略高于湖北省同期水平0.4个百分点；其中工业经济增长放缓，消费恢复较快增长态势。

图表 2. 宜昌市主要经济数据

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	4261.42	-4.7	5022.69	16.8	5502.69	5.5	1146.63	5.5
人均地区生产总值 (万元)	10.94	--	12.85	--	14.04	--	--	--

¹ 五县分别为远安县、兴山县、秭归县、长阳土家族自治县和五峰土家族自治县；三市分别为宜都市、当阳市和枝江市；五区分别为夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区 and 猇亭区。

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
人均地区生产总值倍数(倍)		1.52		1.58		1.64		--
规模以上工业增加值(亿元)	--	-5.0	--	23.5	--	10.6	--	2.6
全社会固定资产投资(亿元)	--	12.1	--	-20.5	--	19.8	--	11.5
社会消费品零售总额(亿元)	1665.00	12.2	1391.12	-18.7	1866.64	3.7	434.90	8.7
进出口总额(亿元)	338.5	64.2	206.2	-6.5	414.7	22.6	89.3	-2.9

注：人均地区生产总值以当年地区生产总值/年末常住人口数计算所得

资料来源：2020-2022年宜昌市国民经济和社会发展统计公报、宜昌市统计局

从土地市场看，2022年宜昌市实现土地出让面积2100.54万平方米，与2021年基本持平，主要来自工业用地、住宅用地和商办用地。其中，工业用地出让量价基本稳定，住宅用地出让量价齐升，综合用地（含住宅）出让面积积极小，土地成交总价整体有所增长。2022年全市土地出让总价176.21亿元，同比增长7.4%。从土地出让均价看，2022年宜昌市住宅用地出让均价为3884元/平方米，同比上升9.1%；商办用地成交均价有所下滑。2023年第一季度，宜昌市土地出让面积439.04万平方米，土地出让总价9.30亿元，主要由工业用地贡献，当期涉宅地块成交量小价低。

图表3. 宜昌市土地市场交易情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
土地出让总面积(万平方米)	1339.85	2104.61	2100.54	439.04
其中：住宅用地	173.38	170.05	263.45	0.03
综合用地(含住宅)	115.99	74.96	0.34	0.83
商业/办公用地	301.45	311.68	259.44	2.68
工业用地	693.24	1543.48	1536.16	418.18
土地出让总价(亿元)	157.19	164.10	176.21	9.30
其中：住宅用地	63.94	60.51	102.31	0.00
综合用地(含住宅)	46.17	21.81	0.02	0.10
商业/办公用地	30.69	47.78	38.37	0.18
工业用地	15.09	33.88	33.73	7.78
土地出让均价(元/平方米)	1173	780	839	212
其中：住宅用地	3688	3559	3884	1174
综合用地(含住宅)	3980	2909	521	510
商业/办公用地	1018	1533	1479	661
工业用地	218	220	220	186

资料来源：中指指数

财政收支方面，2022年宜昌市一般公共预算收入为218.27亿元，按自然口径增长10.1%，增量主要来自专项收入、国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入，仍未超2019年规模（240.75亿元）；其中税收收入167.04亿元，按自然口径增长3.6%，主要系耕地占用税及所得税有所增长，税收收入规模略高于2019年水平，占一般公共预算收入比重的76.53%，收入质量较优。同期，一般公共预算支出为559.51亿元，同比增长14.7%，主要用于教育、社会保障和就业、农林水及一般公共服务等方面。从收支平衡来看，2022年宜昌市一般公共预算自给率²为39.01%，收支缺口有所扩大，财政自给能力较弱。政府性基金预算收入方面，2022年宜昌市本级政府性基金预算收入96.26亿元，同比增长10.7%，但仅完成调整预算安排数的79.2%，主要是土地出让不达预期所致。

政府债务方面，2022年末，宜昌市政府债务余额为925.9亿元，较2021年末增长15.1%，控制在政府债务限额（984.9亿元）之内。

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同。

图表 4. 2020 年以来宜昌市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	139.97	198.42	218.27
其中：税收收入	114.06	161.29	167.04
一般公共预算支出	589.59	483.70	559.51
政府性基金预算收入	159.57	220.69	—
其中：国有土地使用权出让收入	148.20	206.43	—
政府性基金预算支出	243.77	259.23	—
政府债务余额	722.14	804.73	925.90

资料来源：宜昌市政府 2020-2021 年决算报告及 2022 年预算执行报告

宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、新材料、现代服务业为主导产业。2022 年全区工业经济及投资保持高位增长，一般公共预算收入微增。

宜昌高新区成立于 1988 年 9 月，1999 年 12 月经省政府批准为省级高新区，2010 年 11 月经国务院批准为国家级高新区，2017 年获批中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”），政策优势不断叠加。经过多年发展，宜昌高新区不断扩容，建区之初规划面积仅东山园区 11.2 平方公里，到目前核心区三区规划面积已超 200 平方公里，期间园区范围多次调整，规划面积最大时达约 300 平方公里，形成了“一区六园”的发展格局（囊括了宜昌市内主要功能园区），具体包括东山园区、猗亭园区、湖北深圳工业园、白洋工业园、武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园（简称“生物产业园”）、点军电子信息产业园六大核心园区及部分拓展区，其中猗亭园区、湖北深圳工业园均位于猗亭区，电子信息产业园位于点军区，均为宜昌高新区代管区域，电子产业信息园等子园区开发建设基本成熟后逐步移交还所在区政府管理。目前宜昌高新区核心区已形成东山园区、白洋工业园、生物产业园及综合保税区“三园一区”的发展格局，规划面积合计约 210 平方公里，其中综合保税区位于生物产业园内，宜昌自贸片区也主要位于东山园区和生物产业园区内，规划面积 27.97 平方公里。

宜昌高新区拥有发改、商务、国土、建设、环保、安监、房产、工商管理 etc 等市级行政许可事项的审批权限，且自成立以来累计投资近两百亿元进行园区基础设施和功能设施建设，为企业落户、投资项目审批等提供了较便利的基础条件，有利于区域内产业培育与发展。现阶段，宜昌高新区已形成以生物医药、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、现代服务业为主导的产业体系。2022 年，受突发因素影响，宜昌高新区消费增长明显放缓，当年主要经济指标增速同比有所回落，但固定资产投资、工业经济仍保持高位增长态势。2022 年宜昌高新区核心区（一区三园口径，下同）实现地区生产总值 220.20 亿元，同比增长 7.4%，占宜昌市的 4.0%；当年工业总产值 274.59 亿元，同比增长 30.1%，其中高端制造、新材料、生物医药、电子信息、化工、食品饮料等六大主导产业累计完成工业总产值 156.9 亿元，占全区工业比重达 57.2%。从三大需求看，2022 年全区实现固定资产投资 138.89 亿元（含房地产投资 14.3 亿元），同比增幅 56.1%，其中工业项目投资 98.2 亿元，同比增幅 156.6%；同年全区社会消费品零售总额主要包括汽车销售、石油销售、食品饮料等，同比增长 3.2%。

图表 5. 2020 年以来宜昌高新区（一区三园口径）主要经济发展指标

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	166.90	-2.8	—	—	220.20	7.4
规模以上工业增加值（亿元）	—	2.8	—	34.0	—	15.2
规模以上工业总产值（亿元）	160.61	13.16	226.36	36.6	274.59	30.1
固定资产投资（亿元）	60.74	-46.9	89.00	47.1	138.89	56.1
社会消费品零售总额（亿元）	102.09	-18.6	131.75	29.1	135.89	3.2
外贸进出口（亿元）	36.94	14.6	72.27	169.2	67.55	30.8
实际利用外资（亿美元）	0.17	—	0.08	—	603.4	-22.1

资料来源：宜昌高新区官网

图表 6. 2022 年宜昌高新区（一区三园口径）主导产业表现及占比情况

行业	2022 年工业总产值（亿元）	2022 年增速（%）	2022 年占比（%）
生物医药	97.8	24.6	35.6
电子信息	19.3	-3.4	7.0
高端制造	12.9	6.5	4.7
食品饮料	6.7	10.6	2.4
化工	18.9	298.3	6.9
新材料	1.5	-11.2	0.5
合计	156.9	—	57.2

资料来源：宜昌高新区官方网站

财政收支方面，2022 年宜昌高新区实现一般公共预算收入 18.53 亿元，同比略增 0.53 亿元，占宜昌市的 8.49%；其中税收收入为 16.84 亿元，税收比率为 90.85%，收入质量优。同期，全区一般公共预算支出为 28.08 亿元，主要用于教育、社会保障和就业、农林水及一般公共服务等方面。从收支平衡来看，2022 年宜昌高新区一般公共预算自给率为 66.0%，财政自给能力一般。2022 年宜昌高新区政府性基金预算收入 36.85 亿元，同比增长 22.2%，其中土地出让价款收入 36.00 亿元，同比增加 5.39 亿元；同年政府性基金预算收入完全能够覆盖政府性基金预算支出。

图表 7. 2020 年以来宜昌高新区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	12.38	18.00	18.53
其中：税收收入	11.62	16.32	16.84
一般公共预算支出	16.07	23.74	28.08
政府性基金预算收入	29.42	30.16	36.85
政府性基金预算支出	30.24	28.73	26.90

资料来源：宜昌市政府

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施投融资建设及运营。贸易业务和工程代建业务仍为公司两大收入来源，主要在贸易规模扩大带动下，2022 年公司收入继续较快增长，但主业盈利空间小且持续收窄。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目回报有限，后续公司在子园区项目建设方面尚需投资体量较大，存在投融资及运营压力。

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区基础设施建设的重要实施主体，主要负责宜昌高新区范围内的土地征迁及基础设施建设任务。目前公司收入主要来自工程代建及贸易业务。2022 年，公司实现营业收入 67.78 亿元，同比增长 24.92%，其中工程代建项目结算收入和贸易业务收入均持续增长，当年两项业务收入分别占比 12.43% 和 85.43%。2022 年公司综合毛利率为 1.01%，较 2021 年明显下降，主要系一方面当年综保区一期项目投入运营，收取租金（纳入其他业务）无法覆盖运营成本及资产折旧，拖累业绩表现，另一方面当期代建项目结算管理费率及贸易业务盈利空间下降所致。2023 年第一季度，公司实现营业收入 23.34 亿元，仍主要来自贸易业务和工程代建业务，两项业务收入分别占比 86.11% 和 12.35%；当期公司综合毛利率为-0.19%，主要系综保区一期项目经营持续亏损。

图表 8. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	35.39	100.00	54.26	100.00	67.78	100.00	23.34	100.00
贸易业务	23.06	65.17	44.84	82.64	57.90	85.43	19.23	86.11

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
工程代建	6.44	18.19	5.75	10.60	8.42	12.43	2.76	12.35
安置房建设	0.97	2.73	0.82	1.50	0.82	1.21	--	--
房屋销售	3.73	10.54	2.01	3.70	0.12	0.18	0.003	0.01
双创孵化园区运营	0.94	2.66	0.61	1.13	0.04	0.06	--	--
其他	0.25	0.71	0.23	0.43	0.46	0.68	0.34	1.53
毛利率		5.69		3.39		1.01		-0.19
贸易业务		1.98		1.47		0.85		0.66
工程代建		9.69		10.11		4.99		1.15
安置房建设		10.13		9.62		10.39		--
房屋销售		14.74		13.83		12.20		100.00
双创孵化园区运营		9.99		9.59		9.97		--
其他		75.55		77.29		-72.16		-60.15

资料来源：宜昌高投

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 园区工程建设

该公司是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体。公司基础设施建设主要涉及道路绿化、管线工程、安置房建设以及相关建设区域内的土地征迁等，业务模式主要为委托代建。公司以宜昌高新区内各子园区建设项目为单位签订委托代建合同，合同对手方为宜昌高新区管委会。具体操作上，由公司负责相关项目的投融资及工程建设，工程按照完工进度进行结算，年末公司按项目投资额（含土地征迁支出）并加成一定比例收益结转收入。除工程代建项目外，对于目前公司在建的宜昌高新区棚户区改造工程建设项目、宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化建设项目（简称“双创孵化项目”）及宜昌综合保税区基础设施建设等，公司将通过销售房屋及其他物业、出租房产等方式实现资金回笼。

自成立以来，该公司已完工项目集中于东山园区、生物产业园和白洋工业园区，具体包括东山园区道路绿化及配套设施建设、生物产业园一期土石方场平工程、白洋园区安置房工程等，2022年末累计已投资203.16亿元。2013年至2022年，公司累计已确认工程建设收入88.56亿元，实际收回现金55.93亿元。截至2022年末，公司主要在建项目位于点军电子信息产业园、白洋工业园区和生物产业园，计划总投资174.51亿元，已完成投资101.41亿元。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的的主要建设内容为保障房及相关配套设施建设，涉及梅花村二期地块、土门村地块、515生活小区地块和太保场村地块等四个地块，主要包括92栋22层高层住宅的建设工程，合计新建8096套棚户区改造保障性住房，项目规划用地面积47.76万平方米，总建筑面积124.51万平方米，其中住宅面积94.30万平方米，公建面积0.63万平方米，商业配套面积12.25万平方米，地下车库面积17.33万平方米。该项目预计总投资31.70亿元，其中已通过2015年发行的企业债券筹集资金20.00亿元，剩余资金来自公司自筹资金。根据该项目可行性研究报告，建成后项目可通过住宅、地下车库及配套商铺销售等方式实现资金回笼。项目以住宅销售均价3100元/平方米、地下车库均价12万元/个、配套商铺销售均价6200元/平方米估算，预计可实现总销售收入46.28亿元，可覆盖投资支出。截至2022年末该项目累计已投资14.85亿元，约占计划投资总额的46.85%，累计已建成住宅面积47.49万平方米。2022年公司住宅销售收入及利润率与上年基本持平。当年公司销售住宅面积2.03万平方米，确认安置房建设收入0.82亿元；由于按政府限价进行销售，盈利水平不高，同期业务毛利率为10.39%。

该公司自营项目双创孵化项目规划总用地面积约33.07万平方米，总建筑面积71.49万平方米，预计总投资21.27亿元，其中已通过2016年及2017年发行的企业债券筹集资金11.00亿元，剩余资金来自债券融资及公司自筹资金。该项目的收益主要包括租赁收入、房屋出售收益及停车位出售收益。根据《宜昌高新区双创孵化建设项目项目收益和现金流评估报告》，项目在运营周期（2016年-2035年，含建设期）内预计可实现租赁收入3.42亿元、销售总收入38.13亿元，合计可获得收入41.55亿

元。截至 2022 年末，该项目累计已投资 8.51 亿元，子项目创客公寓与创新创业示范基地已完工。截至 2022 年末，该项目已建成 17.83 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等，全部用于出租。2022 年该项目实现物业租售收入 0.04 亿元，同比大幅下降，主要系当年对承租方实行了租金减免政策；盈利水平较低，同期毛利率为 9.97%，较上年变动不大。

该公司自营项目宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）建设地点位于生物产业园，项目建设内容主要包括围网范围内的总图工程（含地块的土地整治工程、道路工程、绿化工程、综合管网工程等），监管查验设施工程、保税加工厂房、保税仓库、保税商务服务区等。项目规划用地面积 866.43 亩，预计总投资 12.62 亿元，其中自有资本金 4.62 亿元，拟外部融资 8.00 亿元（已通过债券融资 7.20 亿元）。根据该项目可行性研究报告，项目收入主要来自物业租售收入，项目建成后开始对部分厂房和仓储物流进行销售或出租。项目保税加工厂房、保税仓储仓库预计 50% 对外销售，销售均价拟为 4800 元/平方米，可售面积预计 27.01 万平方米；项目可供出租的部分为保税加工厂房、保税仓储仓库的 50%，可出租建筑面积共计 27.01 万平方米，厂房、仓库平均年租金暂定 240 元/平方米。在项目建设及运营期内（建设期 2 年、经营期 13 年），项目预计可实现保税加工厂房及保税仓储仓库销售和租赁收入、普通停车收入、充电桩收入及物业管理收入共计 21.59 亿元，可覆盖项目初始投资。该项目已于 2018 年 7 月开工，截至 2022 年末累计已投资 12.61 亿元，项目已完工。2022 年该项目厂房等物业实现租赁收益 0.12 亿元（纳入其他业务收入），无法覆盖当年项目经营成本 0.53 亿元，处于亏损状态。

该公司自营项目长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目为公司 2018 年发行的绿色债券募投项目³，项目总投资 22.06 亿元，已通过债券募集资金 15.00 亿元，剩余资金拟通过公司自筹。项目建设内容包括自来水厂、田家河污水处理工程、仓储物流园工程、新建园区化工企业集中办公区、供热站及综合管网等，根据项目可行性研究报告，后续项目收入来源包括罐区装卸收入、罐区物料存储收入、仓储区装卸收入、化工企业集中办公区租赁收入、污水处理、自来水厂收入、供热收入、筒仓租赁收入等，在项目运营期 23 年内，项目预计可实现收入合计 150.57 亿元。该项目已于 2019 年开工，截至 2022 年末累计已投资 10.32 亿元，其中污水处理厂一期已完工。2022 年公司实现污水处理收入 0.11 亿元，纳入其他业务收入。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
点军电子信息产业园基础设施建设	23.68	19.58	2013 年	2024 年
生物产业园基础设施建设	57.28	30.21	2013 年	2024 年
白洋园区基础设施建设	18.55	17.94	2013 年	2023 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	14.85	2015 年	2023 年
双创孵化项目	21.27	8.51	2016 年	视投资进度而定
长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目	22.06	10.32	2019 年	视投资进度而定
合计	174.51	101.41	—	—

资料来源：宜昌高投

未来该公司投资需求主要集中于白洋工业园区，截至 2022 年末，公司主要拟建项目涉及总投资 55.00 亿元，其中峡州大道三期（先锋路-白洋）工程项目建设资金来自财政预算安排，其余项目由公司自筹解决。峡州大道三期（先锋路-白洋）工程系宜昌市“东进”战略中的骨架道路的重要组成部分，构建纵向穿越夷陵区、猗亭区、宜昌高新区与枝江市四大行政区域的城市快速路，建成后将加强东部未来城与三峡机场、宜昌东站、高铁北站等交通枢纽的联系。

³ 根据企业提供资料，2019 年该笔债券募投项目由长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）调整为长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目。

图表 10. 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	计划开工时间
峡州大道三期（先锋路-白洋）工程	25.00	2023
白洋安置房四期	13.00	2023
白洋安置房五期	17.00	2023
合计	55.00	-

资料来源：宜昌高投

总体看，该公司后续园区开发建设投资需求仍较大，项目回报周期均偏长，面临较大投融资压力。

B. 房地产开发

2018 年 1 月，该公司新成立宜昌高投置业有限公司（简称“高投置业”），计划将公司业务向房地产开发方向拓展。目前高投置业拥有房地产开发暂定资质⁴，高管成员已基本到位，房地产项目经营及销售聘请专业团队运作。

截至 2022 年末，该公司在建房地产开发项目为德邻院项目和点军项目。德邻院项目实施主体为高投置业，建设地点位于宜昌市域副中心城市宜都市，具体地点位于宜华大道以东，杨守敬大道以南，跑马岗路以北，地处宜都国际商贸城（欧亚达建材城）对面，毗邻正在兴建的清江古镇和汉正街服装城，地段较为优越。该项目规划总用地面积 88.57 亩，总建筑面积为 17.63 万平方米，拟建高层住宅楼、院墅及配套商业用房、幼儿园等，其中住宅楼建筑面积为 12.13 万平方米。该项目计划总投资 6.49 亿元，截至 2022 年末，项目已投入 5.97 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元。截至 2022 年末，项目住宅已基本预售完毕，剩余部分商铺尚未出售。其中高层住宅已签约面积 9.99 万平方米，签约总价 4.87 亿元，已回笼资金 4.87 亿元；低层住宅已签约面积 1.80 万平方米，签约总价 1.32 亿元，已回笼资金 1.32 亿元；商铺已签约面积 635.98 平方米，签约总价 644.94 万元，已回笼资金 644.94 万元；项目预售金额合计 6.24 亿元，资金已全额回笼。

点军项目位于宜昌市点军区五龙三路东侧，紧邻夷桥路、五龙三路、江城大道、南站路，实施主体为宜昌高投建设管理有限公司（简称“高投建管”）⁵。该项目总建筑面积 20.36 万平方米，其中高层住宅 9.34 万平方米，多层住宅（洋房）5.28 万平方米，可售地下停车位 1540 个。根据该项目投资分析报告，项目预计高层住宅、多层洋房、叠拼（复式）、商业配套等销售价格分别为 7500 元/平方米、8500 元/平方米、9500 元/平方米和 15000 元/平方米，停车场为相应配套工程，暂按 10 万元/个计算；按上述指标计算，项目预计可实现销售收入 13.44 亿元，可覆盖初始投资。该项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2022 年末已投资 9.66 亿元，其中土地款投入 4.83 亿元。现阶段点军项目已经开始预售，截至 2022 年末，项目预售进度较慢，其中高层住宅已签约面积 0.06 万平方米，多层洋房已签约面积 0.92 万平方米，预售金额合计 0.96 亿元，已回笼资金 0.92 亿元；叠拼复式和商铺尚未出售。在房地产行业下行背景下，项目销售进度及资金回笼情况值得关注。2022 年，公司确认房屋销售收入 0.12 亿元，同比减收 1.88 亿元，同年销售毛利率略降至 12.20%。

2019 年 12 月，该公司新成立新疆准东经济技术开发区高投置业有限公司，主要负责建设位于新疆准东经济技术开发区五彩湾新城的新疆宜化化工有限公司（简称“新疆宜化”）配套生活小区项目和北庭绿洲项目。新疆宜化配套生活小区项目计划分两期建设，一期工程计划总投资 1.88 亿元，总建筑面积 5.92 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅，2 栋商业单体，1 栋职工活动中心及门岗，项目计划建设周期为 2020 年至 2022 年。二期工程计划总投资 1.30 亿元，总建筑面积 5.13 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅及配套设施，项目建设周期拟为 2021 年 8 月至 2024 年 1 月。截至 2022 年末，该项目共投入 1.33 亿元，其中土地款投入 0.14 亿元。上述项目后续拟通过定向销售给该公司贸易业务合作对象新疆宜化的职工收回前期投入。截至 2022 年末，项目已签约面积为 2.93 万平方米，预售总价为 0.99 亿元，已回笼资金 0.76 亿元。

⁴ 有效期至 2022 年 7 月 2 日，目前无最新房地产开发资质。

⁵ 高投建管拥有房地产开发暂定资质，目前正在办理新资质。

C. 贸易业务

该公司贸易业务主要由 2021 年 2 月成立的子公司宜昌高投物贸有限公司（简称“宜昌物贸”）和 2019 年成立的子公司新疆新发投物贸有限公司（简称“新发物贸”）负责。

高投物贸主要采取询价方式建立材料采购供应商库，根据客户订单需求集中采购钢材及商品混凝土等大宗材料，下游客户主要为公司基础设施项目施工主体，贸易区域主要覆盖厦门、天津、武汉等城市。新发物贸为公司与湖北宜化化工股份有限公司（简称“湖北宜化”，000422.SZ）合资成立，成立时间为 2019 年 3 月，目前注册资本为 0.50 亿元，由公司和湖北宜化分别持股 80.10% 和 19.90%。新发物贸主要开展与新疆宜化业务相关的大宗物资贸易业务，贸易业务主要在新疆自治区开展，现阶段主要贸易产品为聚氯乙烯（PVC）、焦炭、石灰石、兰炭、电极糊、精煤等材料，业务模式为上游预付 80% 货款，下游预收全部货款后再发货，风险相对可控。公司上游供应商主要为新疆宜化，2022 年向其采购金额为 31.11 亿元，占总采购金额的 74.75%；下游客户主要包括新疆宜化、芜湖海螺型材贸易有限责任公司、浙江玄德供应链管理有限公司等，客户较分散。宜昌物贸主要与园区入驻企业湖北兴发化工集团股份有限公司和湖北宜化等进行合作，为上述企业提供磷矿石、醋酸等生产原材料保障。

2022 年，该公司贸易业务实现收入 57.90 亿元，其中新发物贸实现营业收入 42.05 亿元；收入规模较上年大幅增长，主要系公司拓宽销售渠道、增加销售力度，高投物贸开展的煤炭、磷矿石、铜线等产品及新发物贸的 PVC 产品销售增长较快。同期该业务实现毛利 4911.88 万元，同比有所下降。综合看，公司贸易业务主要通过商品购销差价获利，盈利空间较有限。

图表 11. 2022 年公司贸易业务前五大销售客户情况

贸易品种	主要客户	收入（万元）
焦炭、兰炭、石灰石、电极糊等	新疆宜化化工有限公司	72,788.87
聚氯乙烯	芜湖海螺型材贸易有限责任公司	28,348.59
聚氯乙烯	浙江玄德供应链管理有限公司	27,288.49
聚氯乙烯	浙江特产石化有限公司	24,324.92
聚氯乙烯	浙江中菁实业有限公司	23,231.88
-	-	175,982.75

资料来源：宜昌高投

(2) 运营规划/经营战略

作为宜昌高新区的重要建设主体，该公司制定了以基础设施建设为核心，积极发展自营业务的发展规划。一方面，公司围绕宜昌市发展规划，承担园区和城市项目建设与管理任务，以完善园区基础和功能设施，为项目落地创造良好环境。另一方面，公司积极拓展房地产开发、贸易等经营性业务，以壮大公司自身经营实力。

管理

跟踪期内，该公司全资股东由宜昌市国资委变更为宜昌产控，但仍为宜昌市属国有企业。受此影响，公司更换全部董事及监事。除此之外，公司在组织架构及内控制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，经宜昌市国资委出具的《关于宜昌产投控股集团有限公司股权划转相关事项的通知》（宜市国资[2022]2 号）批复，2022 年 3 月该公司控股股东由宜昌市国资委变更为宜昌市国资委下属企业宜昌产投控股集团有限公司⁶（简称“宜昌产控”），但仍为宜昌市属国有企业。控股股东变更后，2022 年 9 月公司更换全部董事和监事，但公司经营战略未发生重大调整，未来仍主要负责宜昌高新区

⁶ 宜昌产控成立于 2022 年 1 月，注册资本为 100 亿元，是宜昌市新一轮市属国有企业整合后的两大集团之一，职能定位为宜昌市产业投资及园区开发建设主体，目前主要整合了宜昌高投。

开发建设工作。目前公司高管成员已全部到位，其中董事会成员 5 名，其中 1 名董事由公司职工（代表）大会民主选举产生，剩余四名由股东宜昌产控委派；董事会设董事长 1 名，由股东在董事会成员中指定。公司监事会成员共 3 名，其中 2 名由股东委派，1 名由职工（代表）大会民主选举产生。

根据该公司本部提供的 2023 年 5 月 11 日《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无违约欠息记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 5 日，公司无异常行为记录。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务增长较快，受年内到期债务规模较大影响，公司短期偿债压力增大，且需关注未来三年债券集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且子园区项目建设及对外股权投资持续占用公司资金，非筹资性现金流继续净流出，现金流平衡对外部融资存在较大依赖。公司资产中土地资产、应收类款项占比仍较高，新增砂石资源经营权创收取决于砂石资源开采及处置进度，资产流动性总体仍较弱。

1. 数据与调整

2022 年该公司改聘北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2022 年财务报表审计机构，新审计机构对公司 2022 年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。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2022 年该公司受让宜昌产投建设发展有限公司 100% 股权，主要负责宜昌市部分代建项目建设，净资产体量小。同年公司新设宜昌高投新能源有限公司、宜昌高投产业发展有限公司、宜昌高投城市发展建设有限公司、宜昌高投城市更新有限公司等多家子公司，并与武汉金宇综合保税发展有限公司出资设立宜昌综保区跨境电商有限公司，与湖北鄂西新能源有限公司合资成立湖北鄂西矿业投资集团有限公司。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 19 家，其中 2022 年新设一级子公司 8 家，同一控制下合并一级子公司 1 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，由于园区开发建设投入及债务偿付资金需求增加，该公司外部筹资规模继续增大，同时预收较大额工程款及货款，负债规模持续增大。2022 年末公司负债总额为 252.94 亿元，较 2021 年末增长 21.05%，期末资产负债率为 58.99%，较 2021 年末上升 1.28 个百分点。2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末增长 5.52% 至 266.90 亿元，增量来自刚性债务；期末资产负债率上升至 59.09%。

2022 年末该公司所有者权益为 175.85 亿元，较 2021 年末增长 14.87%；其中实收资本维持 5.00 亿元；资本公积为 130.32 亿元，较 2021 年末增长 16.27%，主要系当年划入砂石经营权增加资本公积 18.66 亿元⁷，存量主要包括政府注入的资产及资本金。2022 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 76.95%，同期未分配利润占比为 21.53%，公司资本结构较为稳定。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 184.82 亿元，较 2022 年末增长 5.10%，主要系当期宜昌产控下属宜昌新发产业投资有限公司（简称“宜昌新发投”）将其持有新疆宜化 20% 股权划转至公司，对应增加资本公积所致；同期末公司资本公积 137.58 亿元，较 2022 年末增加 7.26 亿元。

⁷ 该项砂石经营权按评估价值入账无形资产 64.54 亿元，与资本公积增加差额冲减应收政府土地资产收购款（对应减少公司存货中土地资产账面价值）。

(2) 债务结构

2022年由于该公司年内到期债务的增大，加之预收款的大幅增长，流动负债占比有所提升，但期末负债仍以由中长期刚性债务构成的非流动负债为主，2022年末非流动负债占负债总额的比重为73.37%。从具体构成看，2022年末公司负债主要由刚性债务和合同负债构成。2022年末，公司刚性债务总额为235.76亿元，较2021年末增长16.32%，占负债总额的93.21%。同期末合同负债余额为11.17亿元，较2021年末增加10.38亿元，增量主要来自预收售楼款、工程款及贸易业务对应货款，存量主要包括预收售楼款1.69亿元、工程款6.35亿元和货款3.13亿元。

2023年3月末，该公司负债总额较2022年末增长5.52%至266.90亿元。其中刚性债务总额较2022年末增长6.47%至251.02亿元，占负债总额的94.05%，增量主要为长期借款和融资租赁款；具体看，长期借款较2022年末增长11.90亿元至45.71亿元；新增中长期融资租赁款5.48亿元，合同借款利率为4.82%-6.25%。同期末其他应付款较2022年末减少58.23%至4.54亿元，主要系偿还部分股东借款。此外，2023年3月末，公司应付账款余额较2022年末增长92.46%至3.43亿元，增量主要来自宜昌物贸公司采购货品应付款项；合同负债余额较2022年末下降41.30%至6.55亿元，主要系预收工程款及货款结转确认收入所致。

刚性债务方面，该公司融资方式主要包括金融机构借款、债券融资及向股东借款。2022年末及2023年3月末，公司刚性债务余额分别为235.76亿元和251.02亿元，分别较2021年末增长16.32%和23.85%，同期末股东权益与刚性债务比率分别为74.59%和73.63%，净资产对刚性债务保障程度继续趋弱。从债务期限结构看，同期末短期刚性债务余额分别占比21.79%和22.86%，主要随年内到期债务的增大，占比有所提升，即期债务偿付压力同步上升；同期末短期刚性债务现金覆盖率分别降至33.88%和46.27%，即期偿债压力大。从具体构成看，2022年末公司银行借款、债券融资余额分别为56.43亿元（其中一年内到期长期借款17.02亿元、短期借款5.60亿元）和168.78亿元（含一年内到期的应付债券18.20亿元），分别较2021年末增加9.51亿元和16.85亿元。其中公司银行借款以抵质押和信用借款为主，抵押物主要为公司土地资产和房产，质押物主要为公司应收代建项目款。从借款主体看，公司借款集中于公司本部，2022年末公司本部刚性债务余额229.93亿元，占刚性债务总额比重超95%。从资金成本看，公司存量长期金融机构借款利率区间基本处于3.9%-4.9%；公司中长期债券融资成本区间为4.0%-6.20%。根据公司提供资料，以截至2023年3月末存量债务看，2023年4-12月、2024年及2025年公司到期还本付息金额分别为47.15亿元、65.39亿元和66.34亿元，持续面临较大债务周转压力。其中，从境内存续债券到期期限分布情况看，截至2023年6月17日，1年以内、1-3年到期债券本金分别25.2亿元和52.32亿元；考虑全额回售情形后，1年以内、1-3年到期债券本金分别为70.20亿元和79.72亿元，未来三年公司面临较大集中兑付压力。

3. 现金流量

2022年及2023年第一季度，该公司主业资金回笼程度较好，同期营业收入现金率分别为81.69%和108.69%，2022年主要因当年部分贸易业务使用票据形式结算，该指标相对处于较低水平。同期经营活动产生的现金流量净额分别为-7.44亿元和-12.16亿元，主要是因为2022年以来公司园区开发建设投入规模较大，2023年第一季度公司偿还与股东等的拆借款，净流出规模进一步扩大。

2022年及2023年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.73亿元和1.08亿元。2022年公司投资活动净流出规模较大，主要系公司以自有资金新增对宜昌市夷陵国有资产经营有限公司（简称“夷陵国资”）⁸股权投资7.00亿元以及子公司宜昌高投城市发展建设有限公司购置项目用地支出3亿元所致。公司主要通过发行债券等方式弥补项目投资及债务偿付资金缺口。2022年及2023年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.36亿元和21.23亿元。

⁸ 夷陵国资是宜昌产控下属孙公司。

4. 资产质量

主要因砂石资源经营权注入及园区开发进程的推进，2022 年末该公司资产总额较 2021 年末增长 18.44% 至 428.79 亿元，仍以流动资产为主。2022 年末流动资产余额为 296.15 亿元，占资产总额的 69.07%，仍主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，分别占流动资产的 5.72%、12.85%、17.24% 和 62.09%。2022 年末货币资金余额为 16.94 亿元，较 2021 年末下降 13.27%，其中受限资金为 0.19 亿元；应收账款余额为 38.06 亿元，较 2021 年末略降 1.24%，系代建项目资金回笼较及时所致，存量仍主要为应收宜昌高新区财政局的代建项目款 36.80 亿元，回款进度受宜昌高新区财政局支付能力及进度影响存在不确定性，不利于公司资金周转；其他应收款余额为 51.06 亿元，与 2021 年末基本持平，存量仍主要为应收宜昌市国资委下属企业宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称“宜昌高控集团”）款项 30.60 亿元、应收宜昌新发投往来借款 12.00 亿元和应收枝江市财政局款项 8.01 亿元，上述三者合计占其他应收款的 99.03%；存货余额为 183.88 亿元，较 2021 年末减少 17.96%，主要系综保区一期项目以及双创孵化园、田家河污水处理厂项目部分子项目完工由存货转固定资产及投资性房地产所致。其中土地资产较 2021 年末减少 16.00 亿元至 126.18 亿元，主要系政府收储土地资产、下属子公司宜昌夷建投资建设有限公司新购置园区土地资产以及完工项目用地结转综合影响所致，存量账面土地面积合计 514.67 万平方米，区位集中于宜昌高新区和枝江市；工程施工余额较 2021 年末下降 32.17% 至 56.13 亿元，仍以园区基础设施建设项目开发成本为主；此外，房地产项目开发成品 1.49 亿元。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 132.64 亿元，较 2021 年末增加 108.35 亿元，增量主要来自注入的砂石资源经营权及完工园区项目。其中，公司长期股权投资余额为 10.90 亿元，较 2021 年末增加 7.60 亿元，主要系新增对夷陵国资股权投资 7.00 亿元；投资性房地产余额为 24.86 亿元，较 2021 年末增加 22.53 亿元，主要为双创孵化中心和综合保税区厂房完工由存货转入；固定资产余额为 7.99 亿元，较 2021 年末增加 7.22 亿元，主要系宜昌综合保税区办公楼和田家河污水处理厂完工由存货转入所致；当年新增无形资产 70.44 亿元，主要为宜昌高新区管委会授权该公司经营宜昌高新区范围内建设项目剩余砂石资源，砂石资源处置经营权以评估价值入账 64.54 亿元以及公司购置园区项目用地 5.93 亿元；非流动资产余额为 15.13 亿元，规模与上年末持平，仍主要为管网资产，包括污水管网、雨水管网、电力管网、综合管网和热力管网。

2023 年 3 月末，该公司总资产较 2022 年末增长 5.35% 至 451.72 亿元。其中，货币资金余额较 2022 年末增长 49.49% 至 25.32 亿元；其他权益工具投资余额较 2022 年末增长 182.67% 至 5.45 亿元，主要系新增对安能（宜昌）生物质热电有限公司投资 3.52 亿元所致；同期末公司收回对安能（宜昌）生物质热电有限公司债权投资 1.30 亿元，期末其他债权投资金额减至 0；同期末长期股权投资余额为 17.11 亿元，较 2022 年末增长 56.98%，主要系宜昌新发投将其持有新疆宜化 20% 股权无偿划转至公司，对应增加对新疆宜化股权投资 6.21 亿元所致。其余科目较 2022 年末无明显变动。

5. 盈利能力

2022 年该公司营业收入及毛利主要来自工程代建业务和贸易业务，此外当年完工项目综保区一期项目运营收入无法覆盖折旧摊销额，拉低了公司综合盈利水平。2022 年公司营业毛利为 0.68 亿元，同比下降 62.77%；同期综合毛利率为 1.01%，较上年下降 2.38 个百分点，主要系综保区一期项目经营处于亏损状态，加之两大营收来源工程代建业务及贸易业务盈利空间下降所致。公司利息支出主要资本化处理，2022 年期间费用主要为以职工薪酬和办公交通费等为主的管理费用和销售费用。当年公司期间费用为 -0.45 亿元，主要系当期计提应收宜昌高新产业投资控股集团有限公司和宜昌新发投的往来款利息收入规模较大所致。2022 年公司以政府补助为主的其他收益 3.23 亿元，仍是当期公司净利润的重要构成。2022 年公司实现净利润 4.51 亿元，同比增长 20.84%。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 22.34 亿元，实现营业毛利 -0.04 亿元，主要系综保区一期项目经营持续亏损所致；同期获得政府补助 1.30 亿元；当期公司实现净利润 1.69 亿元，主要来自政府补助。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2022 年为 6.29 亿元，同比增长 26.42%，主要系利润总额和费用化利息支出增加所致。由于公司累积的刚性债务规模已较大，公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较弱。当年公司经营性现金流及非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务形成有效保障。

2022 年以来，受年内到期债务规模较大的影响，2022 年末及 2023 年末该公司现金类资产对短期债务的覆盖程度降至较低水平，公司面临较大的即期债务偿付压力。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 439.62% 和 427.72%，现金比率分别为 25.84% 和 36.76%。考虑到公司货币资金中部分资金系专项用于项目投资的款项，资产中土地资产及应收类款项占比较大，且公司因融资将部分土地资产及房产抵押，整体看，公司实际资产流动性较弱。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度末
EBITDA/利息支出(倍)	0.61	0.61	1.14	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-57.45	-43.31	-16.04	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.24	-5.60	-3.39	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-71.25	-42.69	-39.18	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.46	-5.52	-8.29	—
流动比率(%)	1274.59	1331.06	439.62	427.72
现金比率(%)	115.02	78.40	25.84	36.76
短期刚性债务现金覆盖率(%)	175.05	104.13	33.88	46.27

资料来源：宜昌高投

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 24.28 亿元，占资产总额的 5.38%，占净资产总额的 13.14%。其中，受限货币资金 0.19 亿元，占货币资金总额的 0.76%；存货受限账面价值为 24.09 亿元，占存货总额的 12.75%，主要为抵押的土地资产。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（万元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	605.91	0.76	履约保证金
	1,000.00		用于担保的定期存款
	0.02		募集资金监管户
	0.06		其他
	329.93		长期未使用导致成为睡眠户/久悬户
存货	240883.27	12.75	长期借款抵押
合计	242819.19	--	--

资料来源：宜昌高投

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 15.75 亿元，期末担保比率为 8.52%。其中，公司为枝江市国有资产经营中心于 2020 年 3 月发行的 7 年期、面值为 7.50 亿元的 2020 年枝江市国有资产经营中心长江大保护专项绿色债券（债券简称“20 枝江绿色债 NPB”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2023 年公司新增为贸易业务合作对象新疆宜化、宜昌产控下属子公司宜昌国有资本投资控股集团有限公司分别提供担保 0.25 亿元和 8.00 亿元。

外部支持

跟踪期内，该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，持续得到了政府财政补贴等方式对其发展的支持，2023 年公司获得的政府补助 3.23 亿元（其他收益）。公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 226.68 亿元，尚未使用额度 87.77 亿元。

跟踪评级结论

宜昌市为长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列。但近年受产业结构调整、环保监管趋严及突发因素等影响，经济下行压力较大。受高温旱情等超预期因素及上年高基数影响，2022 年宜昌市经济增长有所放缓，其中工业生产及投资保持较快增长，经济增速仍高于全省水平。当年全市一般公共预算收入保持增长态势，但收支平衡压力有所加大。宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、新材料、现代服务业为主导产业。2022 年全区工业经济及投资保持高位增长，一般公共预算收入微增。

跟踪期内，该公司全资股东由宜昌市国资委变更为宜昌产控，但仍为宜昌市属国有企业。受此影响，公司更换全部董事及监事。除此之外，公司在组织架构及内控制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施投融资建设及运营。贸易业务和工程代建业务仍为公司两大收入来源，主要在贸易规模扩大带动下，2022 年公司收入继续较快增长，但主业盈利空间小且持续收窄。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目回报有限，后续公司在子园区项目建设方面尚需投资体量较大，存在投融资及运营压力。

跟踪期内，该公司刚性债务增长较快，受年内到期债务规模较大影响，公司短期偿债压力增大，且需关注未来三年债券集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且子园区项目建设及对外股权投资持续占用公司资金，非筹资性现金流继续净流出，现金流平衡对外部融资存在较大依赖。公司资产中土地资产、应收类款项占比仍较高，新增砂石资源经营权创收取决于砂石资源开采及处置进度，资产流动性总体仍较弱。

附录一：

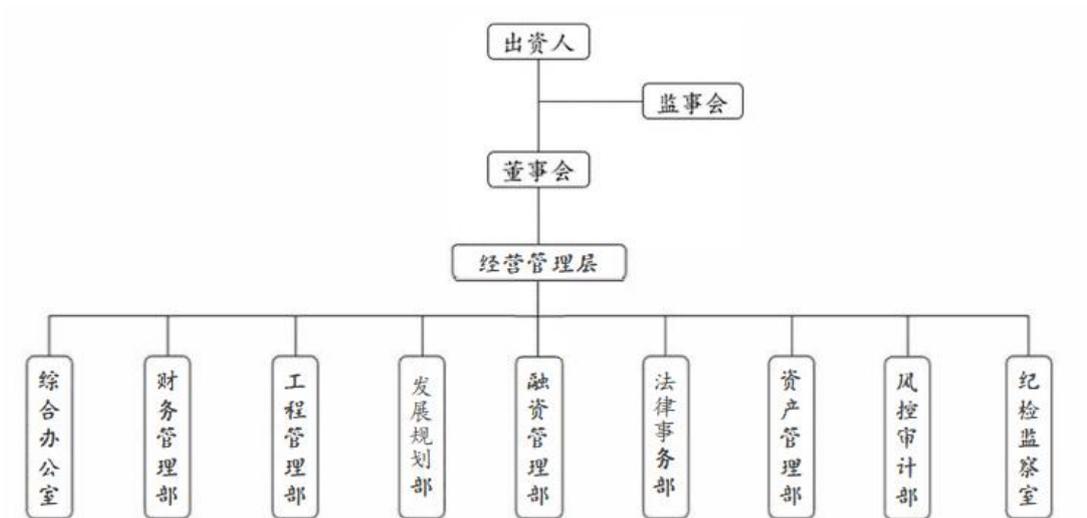
公司股权结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2023 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2023 年 4 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据				
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)
宜昌高新投资开发有限公司	宜昌高投	—	基础设施建设、土地整理等	229.93	175.77	5.41	4.71	-7.34
宜昌高投建设管理有限公司 ⁹	高投建管	100	钢材销售、房地产开发经营等	3.07	1.58	0.16	-0.23	-1.50
新疆新发投物贸有限公司	新发物贸	80.10	物资采购和销售等	1.00	1.37	42.05	0.20	-1.33

注：根据宜昌高投提供资料整理

⁹ 原名为宜昌市东山建设发展有限公司，2019年10月更名为现名。

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	350.72	362.04	428.79	451.72
货币资金[亿元]	29.34	19.53	16.94	25.32
刚性债务[亿元]	192.54	202.68	235.76	251.02
所有者权益[亿元]	149.36	153.10	175.85	184.82
营业收入[亿元]	35.39	54.26	67.78	22.34
净利润[亿元]	3.87	3.73	4.51	1.69
EBITDA[亿元]	5.74	4.98	6.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	-16.59	-11.06	-7.44	-12.16
投资性现金净流入量[亿元]	-3.99	0.16	-10.73	1.08
资产负债率[%]	57.41	57.71	58.99	59.09
长短期债务比[%]	682.83	723.46	275.47	269.41
权益资本与刚性债务比率[%]	77.57	75.54	74.59	73.63
流动比率[%]	1,274.59	1,331.06	439.62	427.72
速动比率[%]	462.06	433.21	158.81	159.81
现金比率[%]	115.02	78.40	25.84	36.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	175.05	104.13	33.88	46.27
利息保障倍数[倍]	0.60	0.59	1.08	—
有形净值债务率[%]	134.85	136.49	239.96	233.53
担保比率[%]	5.02	4.90	4.26	8.52
毛利率[%]	5.69	3.39	1.01	-0.19
营业利润率[%]	11.77	7.43	7.00	7.44
总资产报酬率[%]	1.68	1.37	1.51	—
净资产收益率[%]	2.62	2.47	2.74	—
净资产收益率*[%]	2.60	2.42	2.72	—
营业收入现金率[%]	112.35	55.08	81.69	108.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-57.45	-43.31	-16.04	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.24	-5.60	-3.39	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-71.25	-42.69	-39.18	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.46	-5.52	-8.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.61	0.61	1.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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3. 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

附录五：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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	2015年9月29日	AA/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2016年4月21日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	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	2022年6月23日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA+/稳定	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
PR 宣双 01	历史首次评级	2016年4月21日	AA+	张雪宜、李叶	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	2022年6月23日	AA+	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
PR 宣创 01	历史首次评级	2017年5月3日	AA+	钟士芹、李叶	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	2022年6月23日	AA+	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

19 宜高投	历史首次评级	2019年6月4日	AA ⁺	张雪宜、吴梦琦	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	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 宜高投	历史首次评级	2020年7月22日	AA ⁺	吴梦琦、陈威宇	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
	前次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 宜高投	历史首次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、林何	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
	前次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
19 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2019年6月4日	AA ⁺	张雪宜、吴梦琦	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	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
20 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2020年5月20日	AA ⁺	吴梦琦、陈威宇	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

20 宜昌高新 MTN002	前次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2020年7月1日	AA ⁺	吴梦琦、陈威宇	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
	前次评级	2022年6月23日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	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	2023年6月27日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。