

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0510 号

宜都市国通投资开发有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 宜都专项债/PR 宜都债”信用等级为 AA，“20 国通绿债/G20 国通”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月23日至2025年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月23日

宜都市国通投资开发有限责任公司主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2024/6/23	AA/稳定	崔云鹭	孙泽靓

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 宜都专项债/PR 宜都债	AA	AA
20 国通绿债/G20 国通	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况	
宜都市国通投资开发有限责任公司是宜昌市宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体,继续从事宜都市基础设施建设业务,以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务,同时从事房地产开发销售、工程材料销售、碎石销售等其他经营性业务。宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司是公司的控股股东,宜都市人民政府国有资产监督管理局为公司实际控制人。	

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	64.5
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.5
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	15.8
调整因素		无	
个体信用状况 (BCA)		a+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整级		2	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,宜昌市经济实力仍很强,宜都市经济实力依然较强;公司主营业务仍具有很强的区域专营性,继续获得实际控制人及相关各方的支持;宜昌市城市建设投资开发有限公司为“20 国通绿债/G20 国通”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时,东方金诚也关注到,公司仍面临较大的资本支出压力,资产流动性依然较弱,面临较大的短期偿债压力,资金来源对筹资活动的依赖依然较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

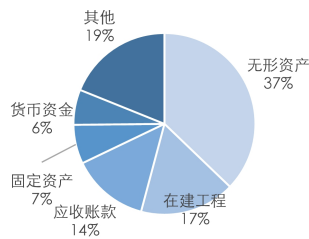
项目	宜都市国通投资开发 有限责任公司	襄阳襄江国有资本投资 运营集团有限公司	武汉市蔡甸城建投资开 发集团有限公司	成都市郫都区国有资 产投资经营公司	简阳发展(控股) 有限公司
地区	宜昌市宜都市	襄阳市樊城区	武汉市蔡甸区	成都市郫都区	成都市简阳市
GDP 总量 (亿元)	920.62	700.0	502.88	787.50	806.99
人均 GDP (元)	257014	-	-	-	68806
一般公共预算收入 (亿元)	30.04	22.03	37.0	61.74	52.74
政府性基金收入 (亿元)	23.24	-	24.64	26.39	27.52
地方政府债务余额 (亿元)	82.35	11.22	224.74	152.20	135.50
资产总额 (亿元)	520.20	199.70	161.28	632.36	369.35
所有者权益 (亿元)	250.44	51.21	78.10	250.04	112.49
营业收入 (亿元)	30.71	5.07	16.14	14.60	25.51
净利润 (亿元)	2.45	1.07	1.32	0.62	3.08
资产负债率 (%)	51.86	74.36	51.58	60.46	69.54

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业,表中数据年份均为 2023 年

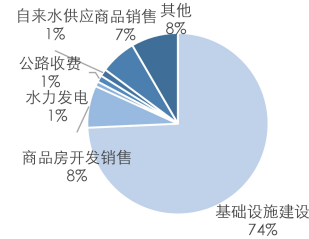
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



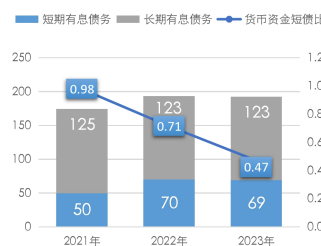
公司营业收入构成（2023年）



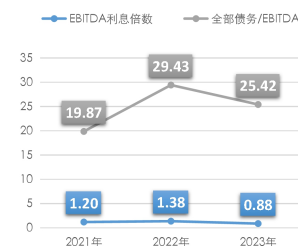
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	384.03	446.31	520.20	531.95
所有者权益	162.66	195.30	250.44	251.37
营业收入	33.03	32.89	30.71	9.10
净利润	3.05	3.03	2.45	0.73
全部债务	174.31	193.26	192.14	175.83
资产负债率	57.64	56.24	51.86	52.75
全部债务资本化比率	51.73	49.74	43.41	41.16

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	宜都市		
GDP 总量	800.06	900.33	920.62
人均 GDP（元）	217763*	251489*	257014
一般公共预算收入	20.00	22.52	30.04
政府性基金收入	16.56	17.06	23.24
财政自给率	50.67	46.71	52.24

优势

- 跟踪期内，宜昌市经济实力仍很强，宜都市经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力依然较强；
- 公司继续从事宜都市的基础设施建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，业务区域专营性仍很强，在财政补贴、资产划拨等方面得到了实际控制人及相关各方的持续支持；
- 宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；
- 公司全部债务及短期有息债务规模依然较高，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性，投资活动现金流继续净流出，现金流状况总体欠佳。

评级展望

预计宜昌市和宜都市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA（19 宜都专项债/PR 宜都债）	2023/06/23	马霁竹、崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA（14 宜都国通债/PR 宜国投）	2014/04/30	马霁竹、崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 宜都专项债 /PR 宜都债	2023/06/23	4.00 亿元	2019/01/17~2026/01/17	无	-
20 国通绿债 /G20 国通	2023/06/23	15.00 亿元	2020/12/09~2027/12/09	连带责任保证担保	宜昌市城市建设投资开发 有限公司/AA+/稳定

注：“19 宜都专项债/PR 宜都债”附本金提前偿付条款；“20 国通绿债/G20 国通”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，及本金提前偿付条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

宜都国通是经宜都市人民政府（以下简称“宜都市政府”）批准于2003年5月成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币22000万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币7.41亿元；宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司¹（以下简称“宜都国资”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司89.946%、7.2874%和2.7665%股权；公司控股股东仍为宜都国资，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“宜都市国资局”）。

跟踪期内，作为宜昌市宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，宜都国通继续从事宜都市基础设施建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售、工程材料销售、碎石销售等其他经营性业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共23家，较2022年末新增6家，为设立的国通城建、百顺殡葬、三江国福医疗和陆港运输，以及购买的都宜私募和贮源环保科技有限公司（详见图表1）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宜都市兴航实业有限责任公司	兴航公司	4637.00	100.00	划拨
宜都市三立路桥工程建设有限责任公司	三立路桥	33010.00	100.00	划拨
湖北宜都清江科技孵化有限责任公司	清江科技	500.00	100.00	设立
宜都市国信资产管理有限公司	国信公司	32719.20	100.00	设立
宜都市长天投资开发有限责任公司	长天投资	15000.00	100.00	划拨
宜都市瑞通投资建设有限公司	瑞通投资	10000.00	100.00	设立
宜都市兴农投资建设有限公司	兴农投建	30000.00	100.00	设立
宜都市惠农投资建设有限公司	惠农投建	10000.00	100.00	设立
宜都市三江投资建设有限公司	三江投建	30000.00	100.00	设立
宜都市兴路投资建设有限公司	兴路投建	20000.00	100.00	设立
宜昌三江水都投资开发有限公司	三江水投	250000.00	51.00	设立
宜都市宜鑫建设有限公司	宜鑫建设	20000.00	100.00	设立
宜都市红花康养产业开发有限公司	红花康养	1000.00	100.00	划拨
宜都市怡康产业投资基金管理有限公司	怡康产投基金管理	10000.00	100.00	设立
宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司	园区运营	30000.00	100.00	设立
宜都市国通乡村建设发展有限公司	乡村建发	20000.00	100.00	设立

¹ 原为宜都市国有资产经营投资公司，注册资本10.00亿元，唯一股东及实际控制人为宜都市人民政府国有资产监督管理局，2021年12月更为现名。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宜都市国储环保科技有限公司	国储环保科技	10000.00	100.00	设立
宜都市国通城市建设发展有限公司	国通城建	100000.00	100.00	设立
宜都市百顺殡葬有限责任公司	百顺殡葬	20000.00	100.00	设立
湖北三江国福医疗投资有限公司	三江国福医疗	1000.00	70.00	设立
湖北都宜私募基金管理有限公司	都宜私募	1000.00	65.00	购买
宜都陆港运输有限责任公司	陆港运输	10000.00	65.00	设立
湖北贮源环保科技有限公司	贮源环保科技	40000	100.00	购买

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 宜都专项债/PR 宜都债”已按时还本付息。截至 2023 年末，“19 宜都专项债/PR 宜都债”募集资金已使用完毕。

截至本报告出具日，“20 国通绿债/G20 国通”已按期支付到期本金及利息。截至 2023 年末，“20 国通绿债/G20 国通”募集资金已使用 14.27 亿元。

“20 国通绿债/G20 国通”由宜昌市城市建设投资开发有限公司（以下简称“宜昌城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化债新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及

经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023 年，公司营业收入略有下降，仍主要来自基础设施建设业务；毛利润和毛利率均有所增长

跟踪期内，作为宜昌市宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，宜都国通继续从事宜都市基础设施建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售、工程材料销售、碎石销售等其他经营性业务。

2023 年，公司营业收入略有下降。从收入构成来看，基础设施建设收入仍为公司营业收入的最主要来源；商品房开发销售收入有所增长；公路收费收入略有增长，水力发电和自来水供应收入均有所下降，公用事业运营业务收入总体较稳定，是营业收入的重要补充。同期，公司商品销售业务包括工程材料及碎石销售，主要系基础设施建设的衍生业务，随着业务规模逐步扩大，收入规模大幅增长。此外，公司其他业务包括宾馆服务、房屋租赁、装卸搬运等业务，2023 年保持增长，总体占比不大。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	27.70	83.86	27.22	82.75	22.81	74.30
商品房开发销售	1.51	4.57	1.55	4.70	2.30	7.50
水力发电	0.52	1.56	0.30	0.90	0.27	0.89
公路收费	0.44	1.34	0.34	1.02	0.36	1.18
自来水供应	0.37	1.13	0.58	1.76	0.40	1.29
商品销售	0.73	2.20	1.15	3.49	1.98	6.44
其他	1.76	5.34	1.77	5.38	2.58	8.40
营业收入	33.03	100.00	32.89	100.00	30.71	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	3.14	11.34	3.69	13.54	3.46	15.15
商品房开发销售	0.21	13.87	0.16	10.20	0.23	10.06
水力发电	0.13	25.74	0.01	2.00	0.05	17.48
公路收费	-0.12	-26.21	-0.21	-62.12	-0.19	-51.42
自来水供应	0.05	14.19	0.11	18.43	-0.01	-2.84
商品销售	-0.07	-8.99	0.10	8.78	0.23	11.42
其他	0.01	0.48	0.12	6.59	0.65	25.06
合计	3.36	10.18	3.96	12.05	4.41	14.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司毛利润和毛利率均有所增长，其中，毛利润仍主要来自于基础设施建设和商品房开发销售等业务；公路收费业务公益性较强，跟踪期内毛利润仍为负。同期，商品销售及其他业务毛利率均有所增长，但商品销售业务毛利率仍较低。

2024年1~3月，公司营业收入、毛利润和毛利率分别为9.10亿元、1.40亿元和15.43%。

基础设施建设

公司继续承担宜都市基础设施建设任务，业务仍具有很强的区域专营性；但在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

作为宜都市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性依然很强。跟踪期内，公司继续从事宜都市范围内的道路、工业园、城区改造等基础设施项目建设，业务运营主体仍为公司本部。公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建模式和自建自营模式，跟踪期内未发生重要变化。2023年，公司基础设施建设收入为22.81亿元，毛利率为15.15%。

截至2023年末，公司在建基础设施项目主要包括青林古镇项目、宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目等，计划总投资为82.99亿元，累计投资49.49亿元，尚需投资33.50亿元。同期末，公司主要拟建基础设施项目主要为长江宜都段生态保护与绿色发展建设项目（一期）——守敬城市广场及“城市大脑”新基建项目，计划总投资为18.00亿元。此外，截至2023年末，公司在建的保障房项目为宜都市三江新城四期（三江村城中村）棚户区改造项目，计划总投资5.61亿元，累计投资4.65亿元，尚需投资0.55亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。

图表3 截至2023年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
在建项目：				
青林古镇文旅综合体（青林古镇三期）建设项目	15.09	0.69	14.40	自建自营
宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目 [#]	15.20	13.08	2.12	自建自营
宜都市现代高端装备制造产业基地项目	11.73	6.20	5.53	自建自营
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期） [^]	10.30	9.24	1.06	自建自营
宜都市青林古镇开发建设项目（青林古镇一期及二期配套部分）	6.85	6.35	0.50	自建自营
宜都市陆城至松木坪公路改建工程	5.88	4.60	1.28	委托代建
宜都市五宜大道至尾笔桥段排洪沟水环境治理工程	5.75	1.96	3.79	委托代建
宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程	5.00	3.37	1.63	委托代建
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	1.28	2.45	自建自营
清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目 [*]	3.46	2.72	0.74	自建自营
合计	82.99	49.49	33.50	-
拟建项目：				
长江宜都段生态保护与绿色发展建设项目（一期）——守敬城市广场及“城市大脑”新基建项目	18.00	-	-	自建自营
合计	18.00	-	-	-

资料来源：公司提供，标“[#]”项目为“20宜都高新债 NPB”募投项目；标“^{*}”项目为“19宜都专项债/PR宜都债”募投项目；标“[^]”项目为“20国通绿债/G20国通”募投项目，东方金诚整理

总体看来，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

商品房开发销售

跟踪期内，公司商品房开发销售收入有所回升，公司暂无在开发及拟开发项目，房地产业务长期来看仍存在一定的不确定性

公司商品房开发销售业务由子公司宜都市中一实业有限公司（以下简称“中一实业”）负责，中一实业具有房地产开发三级资质，采用自主开发模式，资金来源为自有资金及银行借款。近年来，公司相继开发了厚德苑、天赐龙庭和厚德首府三个房产项目，区位主要位于宜都市陆城街道。2023年，公司商品房销售业务实现收入2.30亿元；毛利率为10.06%。

总体来看，公司商品房开发销售收入占比仍相对较小，且公司暂无在开发及拟开发项目，房地产业务长期来看仍存在一定的不确定性。

公用事业运营

跟踪期内，公司继续从事宜都市的公路收费、水力发电、自来水供应等公用事业运营，上述业务均具有较强的区域专营性

1.公路收费

2023年，公司继续从事公路收费业务，业务内容包括对陆渔一级公路的建设、管理和经营，上述公路为早期公司自建所得，管理和经营内容主要包括收取车辆通行费、公路沿线广告位出租等。

2023年，公司公路收费业务仍处于亏损状态，盈利能力较弱。同期，公司获得通行费补贴6000万元。

2.水力发电

2023年，公司水力发电业务仍由国信公司子公司湖北宜都市熊渡电业有限公司（以下简称“熊渡电业”）负责运营。截至2023年末，该公司拥有熊渡电厂、聂河电站和香客岩电站3个电站，总装机容量44770千瓦，均为水电机组。

2023年，公司发电量为10121.42万千瓦时，较上年有所上升。同期，公司水力发电业务营业收入有所下降，毛利率有所回升，系该业务受上游水流及降水量影响所致。

3.自来水供应

2023年，公司自来水供应业务仍由国信公司子公司宜都市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责运营。供水公司仍是宜都市区域内重要的供水企业，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，用水人口约29.54万人。截至2023年末，该公司下辖3座水厂、8座供水加压站，日综合供水能力16.50万吨，供水主管网长达604.81余公里。

2023年，公司总供水量为3200.18万吨，自来水供应收入有所下降，但毛利润由正转负主要系当年管网及智能水表改造升级成本较高所致。同期，公司获得供水运营补贴2000万元。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 7.41 亿元，宜都国资、国开基金和农发基金分别持有公司 89.946%、7.2874%和 2.7665%股权；公司控股股东仍为宜都国资，实际控制人仍为宜都市国资局。

跟踪期内，公司部分董事和总经理发生变动。除此之外，公司在治理结构等方面未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年度及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未变更。公司 2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 23 家，较 2022 年末新增 6 家，为国通城建、百顺殡葬、三江国福医疗、都宜私募、陆港运输和贮源环保科技。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱

2023 年末，公司资产规模继续增长，主要系建设项目的推进、股东的资产注入等所致。公司资产结构相对稳定，非流动资产占比相对较高。

跟踪期内，公司流动资产持续增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2023 年末，公司货币资金有所下降，主要由银行存款构成；其中受限货币资金规模较大，包括 11.65 亿元定期存单和 8.58 亿元保证金。公司应收账款主要为应收宜都市财政局的工程款等，跟踪期内保持增长，计提坏账准备 0.15 亿元。公司其他应收款增长较快，主要系新增对宜都市财政局的应收往来款等；2023 年末，前五大应收对象包含宜都市财政局（7.54 亿元）、深圳市东阳光实业发展有限公司²（民营企业，3.25 亿元）、湖北国化储源环保科技有限公司（国企，2.49 亿元）、宜都市兴宜建筑工程有限公司（民营企业，1.67 亿元）和乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司（民企，1.62 亿元），同期末计提 0.88 亿元坏账准备。公司存货规模有所波动，主要由基础设施建设项目的开发成本和商品房项目的投资成本构成。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	384.03	446.31	520.20	531.95
流动资产	152.56	164.72	162.59	169.72
货币资金	48.70	49.88	32.61	34.92
应收账款	54.93	64.99	71.44	71.49
其他应收款	27.03	21.71	31.89	34.59
存货	18.13	22.24	21.64	23.79

² 深圳市东阳光实业发展有限公司为宜都市重点支柱企业，营业范围主要集中在药业、电子材料及大健康等领域。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
非流动资产	231.47	281.59	357.61	362.23
其他非流动金融资产	0.06	0.06	6.59	6.59
固定资产	25.44	33.42	36.18	35.91
在建工程	53.49	71.96	88.23	92.25
无形资产	128.11	143.87	193.43	193.13

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产继续增长，仍主要由其他非流动金融资产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司其他非流动金融资产大幅增长，主要系新增对宜昌东阳光生化制药有限公司等的权益工具投资所致。公司固定资产主要由宜都市政府划拨及公司购置的房产、熊渡电业的水力发电建筑及设备、供水公司的自来水管网及水库等构成。公司在建工程保持增长，主要系公司基础设施建设业务中自建自营项目的推进所致。公司无形资产规模大幅增长，主要系公司无偿获得账面价值为 20.01 亿元的宜都市廊道特许经营权、账面价值为 14.03 亿元的宜都市枝城镇林权，以及账面价值为 10.43 亿元的宜都市磷石膏堆存管理特许经营权；2023 年末，无形资产主要由 54.34 亿元土地使用权、52.46 亿元特许经营权、18.21 亿元水域开发权、16.62 亿元林权、10.68 亿元片区开发经营权、8.74 亿元公路收费权和 6.91 亿元砂石资源处置经营权构成；其中，土地使用权主要系公司出让及宜都市政府历年划拨所得，均已办理土地权证，证载用途以商服用地为主。

截至 2023 年末，公司受限资产共计 49.06 亿元，占资产总额的比重为 9.43%，包括定期存单 11.65 亿元、保证金 8.58 亿元、借款抵押的固定资产 1.62 亿元、无形资产 27.21 亿元，受限规模较大。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关各方向公司划拨资产等，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本保持在 7.41 亿元；资本公积于 2023 年大增幅长，主要系公司及子公司无偿获得廊道特许经营权、宜都市枝城镇林权和宜都市磷石膏堆存管理特许经营权所致；未分配利润持续增长，为公司经营活动产生的净利润累积。2023 年末，少数股东权益增加较多，系当年新增间接控股 51%的宜都国通雅斯商业管理有限公司和 38.28%的湖北都宜股权投资基金合伙企业（有限合伙）所致。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	162.66	195.30	250.44	251.37
实收资本	7.41	7.41	7.41	7.41
资本公积	121.62	142.40	192.21	192.42
未分配利润	27.11	29.82	30.48	31.22
少数股东权益	3.39	12.17	16.37	16.36

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，伴随融资需求的增长和往来款项的增加，公司负债总额保持增长

跟踪期内，公司负债总额保持增长，其中流动负债增幅较大。结构上，公司非流动负债与流动负债占比相当。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2023年末，公司短期借款有所增长，主要由保证借款（5.15亿元）、担保借款（1.99亿元）、质押借款（1.41亿元）、保证+质押借款（1.00亿元）和抵押+担保借款（0.79亿元）等构成；应付票据有所波动，均为银行承兑汇票；应付账款主要为应付工程款；2023年末，应付对象前五名分别为湖北力帝机床股份有限公司（0.83亿元）、中国五环工程有限公司（0.61亿元）、宜都市城镇建设投资开发有限公司（以下简称“宜都城建投”）（0.46亿元）、中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司（0.42亿元）和宜都市交通局（0.17亿元）。公司其他应付款保持增长，主要为应付往来款，应付对象前五名分别为宜都市房产局、宜都市第一人民医院、宜都市住房保障中心、宜都市城乡建设发展有限责任公司和宜都市华洋化工有限责任公司，合计占比40.55%。2023年末，公司一年内到期的非流动负债由14.60亿元的长期借款、6.56亿元的应付债券和12.49亿元的长期应付款构成。公司其他流动负债系待转销项税额及“21 宜都国通 CP001”、“23 宜都国通 CP001”和“23 宜都国通 CP002”。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	221.37	251.01	269.76	280.58
流动负债	94.52	122.52	139.67	149.51
短期借款	6.33	7.03	11.10	11.17
应付票据	11.65	16.30	14.30	19.09
应付账款	4.44	8.50	10.69	8.33
其他应付款	34.62	36.48	52.65	60.06
一年内到期的非流动负债	26.64	40.90	33.65	33.32
其他流动负债	5.19	5.94	10.46	10.41
非流动负债	126.85	128.49	130.10	131.07
长期借款	65.50	71.46	82.35	85.28
应付债券	32.62	34.46	27.94	26.97
长期应付款	26.38	17.50	12.59	16.36
专项应付款	2.35	2.67	4.89	

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债中长期借款、应付债券及长期应付款占比依然较大。随着项目建设的推进，公司融资需求有所增加，2023年末公司长期借款规模较大且保持增长，借款银行主要包括“工农中建”四大国有银行，农业发展银行、广发银行、宜都农商行等。2023年末，公司应付债券有所下降，具体包含公司发行的企业债、中期票据等品种，募集资金用于项目建设、偿还存量债务、补充营运资金等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款，随着部分转入一年内到期的非流动负债科目而持续下降，主要用于城市污水管网、城市输水管道、城市供水设备、城市排水设备和电站设备建设等，期限一般为3至5年。

2023年末，公司全部债务略有下降，但短期有息债务规模和占比仍较高，面临较大的短期

偿债压力；预计随着在建及拟建项目投资的推进，公司全部债务或将维持在较高水平

2023年末，公司全部债务略有下降。其中，公司短期有息债务规模较为稳定，占比为36.05%，短期偿债压力仍较大。公司资产负债率有所下降。预计未来随着在建及拟建项目投资的持续推进，公司全部债务或将维持在较高水平。

图表 7 公司全部债务及主要负债率指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	174.31	193.26	192.14
其中：长期有息债务	124.50	123.43	122.87
短期有息债务	49.81	69.83	69.27
资产负债率	57.64	56.24	51.86

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 5.77 亿元，担保比率为 2.30%，被担保对象为湖北交投鲟龙湾旅游发展有限公司（国有企业，5.60 亿元）、宜都市鑫源苗木有限公司（民营企业，0.09 亿元）和湖北程鑫建设有限公司（民营企业，0.08 亿元）；公司对外担保规模较小，包含少量对民营企业的担保，目前担保对象经营正常，公司整体对外担保代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，利润对财政补贴的依赖仍很大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所下降；期间费用以管理费用、销售费用为主，占营业收入的比重有所增长；公司利润总额和净利润有所下降，对财政补贴仍存在很大依赖。同年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	33.03	32.89	30.71	9.10
营业利润率	7.54	9.21	10.63	12.17
期间费用	3.20	4.08	5.25	1.21
期间费用/营业收入	9.70	12.41	17.08	13.24
利润总额	3.29	3.14	2.62	0.73
其中：财政补贴	4.12	4.54	4.69	-
净利润	3.05	3.03	2.45	0.73
总资产收益率	1.66	0.81	0.66	-
净资产收益率	1.88	1.55	0.98	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性，投资活动现金流继续净流出，现金流状况总体欠佳

2023 年，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、往来款、自营项目运营收入、

房产销售收入和政府补助等形成的现金流入，受主营业务回款和往来款增加的影响规模增幅较大；同期，公司经营活动现金流出主要由公司支付的项目工程款、往来款等款项构成。跟踪期内，公司经营性现金流仍表现为净流入，且规模大幅增长。总体来看，公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响，存在一定的不确定性。

2023年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出规模有所增长，主要为公司自建自营项目支付的工程款以及股权投资等所支付的现金；投资性现金流仍表现为净流出状态，且流出规模有所增长。

2023年，公司筹资活动现金流入小幅增长，主要为对外借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还银行借款、债券本金及相应利息形成的现金流出；筹资性净现金流由正转负。预计未来，伴随公司建设项目的推进及融资需求的持续旺盛，筹资活动现金流仍为公司主要的资金来源。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	31.90	57.41	84.79	39.49
现金收入比率	55.10	73.33	79.24	115.56
经营活动现金流出	21.36	50.26	57.76	33.99
经营性活动产生的现金流量净额	10.54	7.16	27.03	5.50
投资活动现金流入	1.26	0.05	0.35	0.09
投资活动现金流出	15.14	22.05	31.49	2.32
投资性活动产生的现金流量净额	-13.88	-22.00	-31.14	-2.23
筹资活动现金流入	57.04	59.36	60.14	12.67
筹资活动现金流出	49.14	50.86	74.72	13.38
筹资性活动产生的现金流量净额	7.90	8.50	-14.58	-0.71
现金及现金等价物增加额	4.56	14.37	-18.69	2.56

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了宜都市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱；现金比率水平仍较低，现金类资产对流动负债和短期有息债务的保障程度一般。同时，考虑到公司经营活动现金流入对波动较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，EBITDA对利息和全部债务覆盖程度均较低。

图表10 公司偿债能力情况

项目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
流动比率（%）	161.41	134.44	116.42	113.52

速动比率 (%)	142.23	116.29	100.92	97.61
现金比率 (%)	51.52	40.71	23.35	23.36
货币资金短债比 (倍)	0.98	0.71	0.47	0.55
经营现金流动负债率 (%)	11.16	22.75	19.36	-
长期债务资本化比率 (%)	43.36	38.72	32.91	30.87
全部债务资本化比率 (%)	51.73	49.74	43.41	41.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.20	1.38	0.88	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.87	29.43	25.42	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 69.27 亿元，包括银行借款（25.70 亿元）、债券（16.78 亿元）、应付票据（14.30 亿元）和融资租赁及信托借款（12.49 亿元），面临较大的短期偿债压力。为确保上述债务的偿付，公司将通过续发债券、银行贷款以及主营业务回款作为到期债务兑付的保障。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 27.03 亿元，能够为债务的偿还提供一定保障；但公司经营活动现金流易受项目结算进度和往来款的影响，未来存在一定的不确定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2023 年末，公司累计获得金融机构授信 217.87 亿元，已使用 168.89 亿元，未使用授信额度为 48.98 亿元。同时，公司直接融资渠道亦较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了宜都市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部已结清贷款中涉及 15 笔关注类账户，均已正常还款，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司已发行的各类债券及债务融资工具均按时支付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.宜昌市

跟踪期内，宜昌市地区经济保持较快增长，化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业支撑作用明显，综合经济实力仍很强

跟踪期内，宜昌市地区经济保持较快增长，经济实力依然很强。2023 年，宜昌市地区生产总值为 5756.35 亿元，同比增长 7.1%，其经济规模在湖北省各城市中仅次于武汉市和襄阳市，居第三位；人均 GDP 为 146771 元，同比有所增长；三次产业结构调整为 10.6：39.6：49.8，仍以二、三产业为主。2023 年，全市固定资产投资同比增长 10.0%，其中基础设施投资同比增长 8.2%。同期，宜昌市社会消费品零售总额保持增长；全市实现外贸出口额 445.70 亿元，同比上升 12.1%，全年新批外商投资企业 32 家。

图表 11 宜昌市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5022.69	16.8	5502.69	5.5	5756.35	7.1
人均地区生产总值（元）	127091	-	140375*	-	146771	-
三次产业结构	10.9: 41.9: 47.2		10.7: 44.1: 45.2		10.6: 39.6: 49.8	
规模以上工业增加值	-	23.5	-	10.6	-	7.8
第三产业增加值	2370.40	14.1	2487.85	2.7	2867.45	8.2
全社会固定资产投资	-	27.9	-	19.8	-	10.0
社会消费品零售总额	1800.81	29.5	1866.64	3.7	2031.54	8.8
进出口总额	338.50	64.2	414.70	22.6	445.70	12.1

注：2022 年人均 GDP 按“GDP/2022 年末常住人口”估算

资料来源：宜昌市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023 年，宜昌市工业经济增长较快，宜昌市以化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业为主导的工业体系支撑作用明显，全年规模以上工业增加值增速为 7.8%。分行业来看，2023 年，宜昌市化学原料和化学制品制造业增加值增长 27.2%，医药制造业增长 18.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 11.8%，食品制造业增长 5.7%。

跟踪期内，宜昌市邮政业、旅游业带动第三产业保持增长。邮政业方面，完成邮政行业业务总量 21.66 亿元，同比增长 8.4%；邮政业完成快递业务量 1.45 亿件，同比增长 6.3%。旅游业方面，接待国内外旅游人数 11085.54 万人次，同比增长 40.2%；实现旅游总收入 1107.78 亿元，同比增长 44.5%。2023 年末拥有 A 级旅游景区 67 个，比上年增加 4 个，其中 5A 级景区 4 个，4A 级景区 24 个，3A 级景区 37 个。金融业方面，2023 年末，宜昌市金融机构本外币各项存款余额 6127.46 亿元，同比增长 8.5%。金融机构本外币各项贷款余额 5927.68 亿元，同比增长 14.5%；实现保费收入 155.46 亿元，同比增长 9.9%。

跟踪期内，宜昌市一般公共预算收入大幅增长，收入质量良好，财政实力依然很强

2023 年，宜昌市实现一般公共预算收入同比增长 23.30%；其中，税收收入占比为 75.78%，占比仍很高。东方金诚未获取 2023 年宜昌市政府性基金收支预算执行数据。

2023 年，宜昌市完成一般公共预算支出同比有所增长；地方财政自给率为 39.59%，略有增长，但地方财政收支平衡能力依旧维持在较低水平。

图表 12 宜昌市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	419.11	433.80	-
一般公共预算收入	198.42	218.27	268.99
其中：税收收入	161.29	167.04	203.83
政府性基金收入	220.69	215.53	-
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	-	-	-
1 地方财政支出	747.07	878.68	-

图表 12 宜昌市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算支出	487.84	559.51	679.49
政府性基金支出	259.23	319.17	-
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	-	-	-
财政自给率 (%)	40.67	39.01	39.59
地方债务限额	876.88	984.93	1068.05
地方债务余额	804.73	925.92	987.13
政府负债率 (%)	16.02	16.83	17.15
政府债务率 (%)	-	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：宜昌市 2021 年财政决算报告、2022 年~2023 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，宜昌市地方政府债务余额为 987.13 亿元，其中一般债务余额 423.9172 亿元，专项债务余额 563.2149 亿元。债务管控方面，宜昌市人民政府完善债务管理机制、制定市级防范化解债务风险方案，印发《宜昌市国有“三资”清理盘活方案》，统筹盘活存量资金、资产和资源，防范化解地方债务风险。

2.宜都市

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力较强

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济实力依然较强。2023 年，宜都市地区生产总值仍居宜昌市下辖区县（市）前列；固定资产投资同比增长 9.9%；社会消费品零售总额为 188.54 亿元，同比增长 9.2%。

宜都市拥有较好的工业基础，目前已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工等支柱产业；2023 年，生物医药、精细化工、装备制造三大行业保持高速增长，生物医药产值增长 38.6%，装备制造获评省级重点产业集群。同期，宜都市规模以上工业总产值同比下降 0.5%，规模以上工业增加值同比增长 6.8%。宜都市电商业和旅游业带动第三产业保持增长。2023 年，电商企业零售额、直播商品销售额分别同比增长 17%和 24%。宋城三峡千古情、阡陌森林王国等重大项目加速推进，清江湾旅游度假区创成省级旅游度假区；全年累计接待游客 621.3 万人次，实现综合收入 75.5 亿元，分别同比增长 34%和 40%。2023 年末，宜都市金融机构存贷款余额分别达 475 亿元和 445 亿元，分别同比增长 11.7%和 29.6%。

图表 13 宜都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	800.06	19.7	900.33	7.6	920.62	7.2
规模以上工业增加值	-	31.3	-	16.6	-	6.8
第三产业增加值	345.76	15.7	349.52	2.7	401.52	8.6
三次产业结构	8.0: 48.8: 43.2		7.9: 53.3: 38.8		8.0: 48.4: 43.6	

图表 13 宜都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
全社会固定资产投资	403.90	28.0	503.50	24.4	-	9.9
社会消费品零售总额	165.90	29.8	172.63	4.1	188.54	9.2

资料来源：2021 年～2023 年宜都市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023 年，宜都市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，继续获得较大力度的上级财政支持，财政实力仍较强

2023 年，宜都市一般公共预算收入保持较快增长，同比增速达 33.37%。其中，税收收入占比为 78.34%，依然较高。宜都市政府性基金收入有所增长，是地区财力的重要组成。宜都市上级补助收入有所增长，仍是宜都市财政收入的有益补充。总体来看，宜都市财政实力依然较强。

图表 14 宜都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	36.56	39.58	53.28
一般公共预算收入	20.00	22.52	30.04
其中：税收收入	16.39	18.23	23.53
政府性基金收入	16.56	17.06	23.24
2 上级补助收入	18.74	21.93	26.61
列入一般公共预算的上级补助收入	18.74	21.59	26.12
列入政府性基金的上级补助收入	-	0.34	0.50
财政收入（1+2）	55.30	61.51	79.89
1 地方财政支出	65.10	77.50	77.10
一般公共预算支出	39.47	48.21	57.49
政府性基金支出	25.63	29.29	19.61
2 上解上级支出	-	-	4.00
财政支出（1+2）	65.10	77.50	81.10
财政自给率	50.67	46.71	52.24
地方债务限额	70.10	80.00	86.91
地方债务余额	63.48	76.85	82.35
政府负债率	7.93	8.54	8.95
政府债务率	114.79	124.94	103.07

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：宜都市 2021 年～2022 年财政决算报告、2023 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，宜都市一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降。同期，宜都市财政自给率有所回升，但地方财政自给程度仍较弱。

截至 2023 年末，宜都市政府债务余额 82.35 亿元，其中一般债务余额 46.78 亿元，专项债务余额 35.57 亿元。

综上所述，东方金诚对宜昌市、宜都市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为宜都市重要的基础设施建设以及公用事业运营主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了实际控制人及相关各方的持续支持

宜都市范围内由宜都市国资局直接控股的基础设施建设主体主要有 2 家，为公司股东宜都国资和宜都市高新技术产业投资有限公司（以下简称“宜都高新”）。公司作为宜都国资重要子公司，主要从事宜都市基础设施建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售、工程材料销售、碎石销售等其他经营性业务；宜都高新主要负责宜都双创园区的建设和运营。公司与宜都高新业务无交叉。

公司作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东及相关各方的支持。2023 年，公司获得政府补助 4.69 亿元；同期，公司无偿获得账面价值为 20.01 亿元的宜都市廊道特许经营权、账面价值为 14.03 亿元的宜都市枝城镇林权，以及账面价值为 10.43 亿元的宜都市磷石膏堆存管理特许经营权。

考虑到公司将继续在宜都市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宜昌市、宜都市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

截至 2023 年末，宜昌城投注册资本及实收资本均为人民币 18.63 亿元；宜昌城市发展投资集团有限公司、国开基金和农发基金分别持有宜昌城投 81.32%、16.53%和 2.15%的股权，宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）仍为宜昌城投实际控制人。截至 2023 年末，宜昌城投纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 5 家，较 2022 年末新增 1 家，为宜昌三峡宾馆有限公司；同时减少 1 家，为宜昌白洋供热有限公司。

跟踪期内，宜昌城投作为宜昌市重要的基础设施建设主体，继续从事宜昌市的基础设施建设业务，同时还从事商品房销售、旅游等其他经营性业务。2023 年，宜昌城投实现营业收入 16.84 亿元，主要来自于基础设施建设业务；实现毛利润 2.30 亿元，综合毛利率 13.63%。

作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。2023 年，宜昌城投获得的各类财政补贴合计 8.04 亿元。考虑到未来宜昌城投将继续在宜昌市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计宜昌城投将持续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

跟踪期内，宜昌城投资产总额有所增长，仍主要由流动资产构成。2023 年末，宜昌城投资产总额为 622.93 亿元，其中流动资产占比达 91.34%，主要由其他应收款和存货构成，该部分资产的变现能力相对较弱。同期末，宜昌城投所有者权益为 258.08 亿元，随着经营利润积累而小幅增长。2023 年末，宜昌城投负债总额为 364.85 亿元，同比有所增长；其中，流动负债占

比 67.60%，主要由应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，宜昌城投全部债务³为 129.49 亿元，有所下降。其中，短期有息债务为 13.57 亿元，占比 10.48%；长期有息债务为 115.92 亿元，占比 89.52%。同期末，宜昌城投资产负债率和全部债务资本化率分别为 58.57%和 33.41%，均较上年末略有下降。

东方金诚认为，宜昌城投继续从事宜昌市的基础设施建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，宜昌城投资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性依然较弱；宜昌城投经营性现金流对波动较大的项目回款和往来款依赖仍较大而存在不确定性，投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，宜昌市地区经济保持增长，化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业支撑作用明显，综合经济实力仍很强。作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

综合分析，东方金诚评定宜昌城投主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事宜昌市的基础设施建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司全部债务及短期有息债务规模依然较高，面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性，投资活动现金流继续净流出，现金流状况总体欠佳。

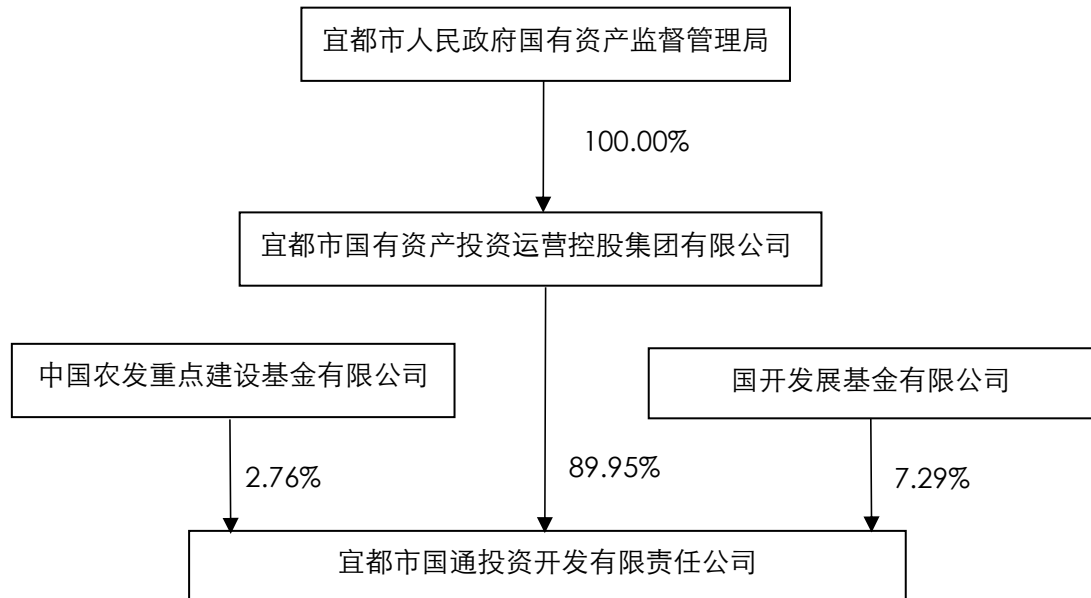
跟踪期内，宜昌市经济实力仍很强，宜昌市经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力依然较强；公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持。宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险很低。

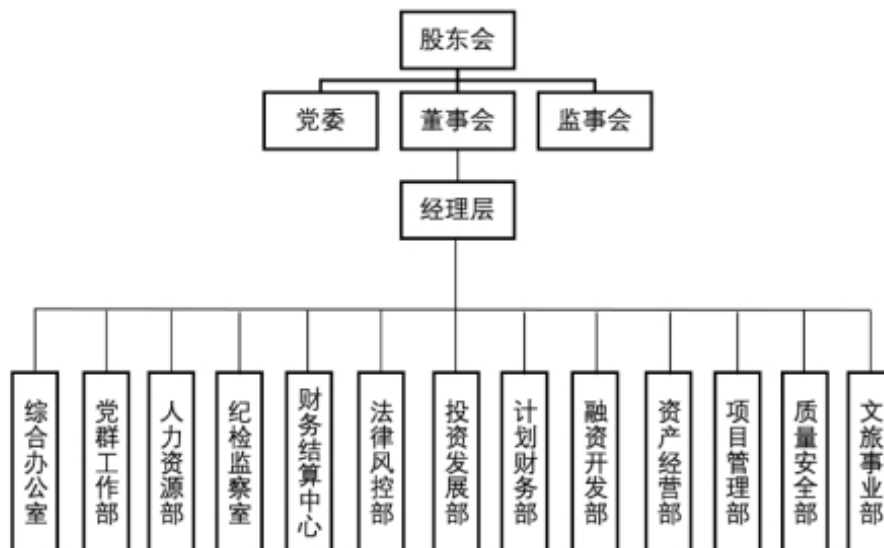
³ 未计算其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债中的付息项。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	384.03	446.31	520.20	531.95
无形资产	128.11	143.87	193.43	193.13
在建工程	53.49	71.96	88.23	92.25
应收账款	54.93	64.99	71.44	71.49
负债总额	221.37	251.01	269.76	280.58
长期借款	65.50	71.46	82.35	85.28
一年内到期的非流动负债	26.64	40.90	33.65	33.32
其他应付款	34.62	36.48	52.65	60.06
全部债务	174.31	193.26	192.14	175.83
其中：短期有息债务	49.81	69.83	69.27	63.58
所有者权益	162.66	195.30	250.44	251.37
营业收入	33.03	32.89	30.71	9.10
净利润	3.05	3.03	2.45	0.73
经营活动产生的现金流量净额	10.54	27.88	27.03	5.50
投资活动产生的现金流量净额	-13.88	-22.00	-31.14	-2.23
筹资活动产生的现金流量净额	7.90	8.50	-14.58	-0.71
主要财务指标				
营业利润率（%）	7.54	9.21	10.63	-
总资本收益率（%）	1.66	0.81	0.66	-
净资产收益率（%）	1.88	1.55	0.98	-
现金收入比率（%）	55.10	73.33	79.24	115.56
资产负债率（%）	57.64	56.24	51.86	52.75
长期债务资本化比率（%）	43.36	38.72	32.91	30.87
全部债务资本化比率（%）	51.73	49.74	43.41	41.16
流动比率（%）	161.41	134.44	116.42	113.52
速动比率（%）	142.23	116.29	100.92	97.61
现金比率（%）	51.52	40.71	23.35	23.36
货币资金短债比（倍）	0.98	0.71	0.47	0.55
经营现金流动负债比率（%）	11.16	22.75	19.36	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.38	0.88	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.87	29.43	25.42	-

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

附件三：宜昌城投的主要财务数据

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	571.89	597.73	622.93
存货	311.99	341.92	419.52
其他应收款	91.07	98.47	99.11
在建工程	65.80	68.24	14.68
负债总额	333.58	354.89	364.85
其他应付款	152.92	179.46	216.11
应付债券	65.70	60.21	53.44
长期借款	24.88	38.09	29.96
全部债务	139.16	144.54	129.49
其中：短期有息债务	18.26	11.59	13.57
所有者权益	238.32	242.83	258.08
营业收入	37.59	23.20	16.84
净利润	4.44	7.32	6.89
经营活动产生的现金流量净额	4.02	3.08	-5.26
投资活动产生的现金流量净额	-4.92	-15.47	-14.97
筹资活动产生的现金流量净额	-7.26	12.38	17.21
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.32	24.11	10.57
总资本收益率（%）	1.71	2.45	2.08
净资产收益率（%）	1.86	3.01	2.67
现金收入比率（%）	96.75	138.60	123.46
资产负债率（%）	58.33	59.37	58.57
长期债务资本化比率（%）	33.66	35.38	30.99
全部债务资本化比率（%）	36.87	37.31	33.41
流动比率（%）	229.70	224.61	230.69
速动比率（%）	73.87	67.64	60.61
现金比率（%）	4.67	4.29	2.56
货币资金短债比（倍）	0.51	0.81	0.47
经营现金流流动负债比率（%）	2.01	1.41	-2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	5.28	7.71
全部债务/EBITDA（倍）	16.81	12.52	14.47

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。