



内部编号: 2024060620

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



项目负责人: 龚春云  gcy@shxsj.com  
陆奕璇  luyx@shxsj.com  
项目组成员:  
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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100499】

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
19 宜高投	AA+/稳定/AA+/2024年6月28日	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
20 宜高投	AA+/稳定/AA+/2024年6月28日	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2020年7月22日			
21 宜高投	AA+/稳定/AA+/2024年6月28日	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日			
19 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024年6月28日	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
20 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024年6月28日	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2020年5月20日			

## 评级观点

### 主要优势：

- 外部环境良好。宜昌市为湖北省省域副中心城市，综合实力居湖北省前列，跟踪期内，全市经济呈现稳步向好发展态势；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。
- 外部支持。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。
- 债务偿付压力大。跟踪期内，宜昌高投刚性债务持续攀升，短期刚性债务规模大幅增长，债务集中偿付压力加大。
- 资本性支出压力及自建项目建设运营风险。宜昌高投后续在子园区开发建设方面仍存在较大额资金投入需求，面临较大的资本性支出压力；且自营及房地产项目未来收益实现受区域房地产市场及招商引资情况等影响较大，存在建设及运营风险。
- 资产流动性弱。宜昌高投资产中园区土地资产、项目开发成本及应收类款项占比仍较大，相关资产周转周期长，资产流动性实际较弱。
- 净利润水平对政府补助及股权投资收益依赖度高。跟踪期内，宜昌高投主业盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助和股权投资收益依赖度高。

## 评级结论

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，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；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。

## 未来展望

本评级机构预计宜昌高投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	17.51	10.47	10.92	6.12
刚性债务 (亿元)	199.57	219.37	263.93	253.97
所有者权益 (亿元)	152.78	175.77	187.02	187.25
经营性现金净流入量 (亿元)	-9.25	-7.34	-6.32	8.43
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	362.04	428.79	488.30	476.57
总负债 (亿元)	208.95	252.94	305.35	293.63
刚性债务 (亿元)	202.68	225.21	277.98	260.42
所有者权益 (亿元)	153.10	175.85	182.96	182.94
营业收入 (亿元)	54.26	67.78	90.80	21.10
净利润 (亿元)	3.73	4.51	0.64	0.16
经营性现金净流入量 (亿元)	-11.06	-7.44	2.42	6.49
EBITDA (亿元)	4.98	6.29	4.97	—
资产负债率[%]	57.71	58.99	62.53	61.61
权益资本/刚性债务[%]	75.54	78.08	65.82	70.25
长短期债务比[%]	723.46	275.47	179.48	174.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	104.13	42.64	23.56	18.59
EBITDA/利息支出[倍]	0.61	1.14	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注: 根据宜昌高投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

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 <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+2)

该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。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 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和 2020 年度第一期中期票据（分别简称“19 宜高投”、“20 宜高投”和“21 宜高投”，“19 宜昌高新 MTN001”和“20 宜昌高新 MTN001”）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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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，票面利率为 5.23%，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 2024 年 3 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。2023 年末该项目累计已投资 12.61 亿元，项目已基本完工，2023 年该项目厂房等物业实现租赁收益纳入其他业务收入。

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 2024 年 3 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 月公开发行了 19 宜昌高新 MTN001、20 宜昌高新 MTN001，发行规模分别为 5.00 亿元、10.00 亿元，期限均为 5 年，发行利率分别为 4.48%、4.35%。截至 2024 年 3 月末，19 宜昌高新 MTN001 和 20 宜昌高新 MTN001 募集资金合计 15.00 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 2024 年 3 月末，21 宜昌高投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。

## 数据基础

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、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。

2021 年，该公司新设立宜昌高投物贸有限公司（简称“宜昌物贸”）和宜昌高投水务有限公司，分别主要负责贸易业务及所建田家河片区的污水处理厂的运作。2022 年，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。2023 年 12 月 31 日，公司以 3.52 亿元的对价购买安能（宜昌）生物质热电有限公司（简称“安能热电”）100% 股权，购买日安能热电以公允价值计量的净资产为 3.01 亿元，主要从事热力生产和供应等业务。2023 年，公司无偿受让湖北自贸区（宜昌）高新投资有限公司（简称“自贸区高投公司”）和宜昌高新城乡开发投资有限公司（简称“高新城乡开投”）100% 股权、宜昌高新园林绿化有限公司 51% 股权；同年，公司新设宜昌市峡州大道二标基础建设有限责任公司、宜昌市两馆基础设施建设开发有限公司、宜昌和安项目管理有限公司、宜昌市人才培养项目管理有限公司和陆海新通道运营（湖北）有限公司。2023 年 8 月，子公司枝江市金源投资

开发有限责任公司购入湖北鑫民路桥工程有限公司 100%股权；2023 年 9 月，子公司宜昌高投建设管理有限公司吸收合并宜昌产投建设发展有限公司，并更名为宜昌产投建设投资有限公司（简称“宜昌产投建设”）。2023 年 12 月，公司将持有的湖北鄂西矿业投资集团有限公司转让至宜昌国有资本投资控股集团有限公司（简称“宜昌国资”）；2023 年 2 月，公司设立当阳市城市投资有限公司（简称“当阳城投”），同年 12 月又将其 100%股权转让至宜昌国资。2023 年 6 月，公司将持有的新疆准东经济技术开发区高投置业有限公司（简称“新疆高投置业”）100%股权以全部股东权益价值 0.26 亿元的对价转让至湖北宣化集团有限责任公司（简称“宣化集团”）。2024 年第一季度，公司将持有的新疆新发投物贸有限公司（简称“新发物贸”）<sup>1</sup>80.10%股权以 0.50 亿元的对价转让至新疆宣化化工有限公司（简称“新疆宣化”）；同期，公司将持有的宜昌高投新能源有限公司（简称“新能源公司”）100%股权以账面净值 1.00 亿元的对价转让至宜昌国资。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 19 家。

## 业务

宜昌市为长江经济带覆盖地区，湖北省省域副中心城市，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列；跟踪期内，在消费市场回暖及服务业增长带动下，全市经济呈现稳步向好发展态势，叠加留抵退税影响减小以及国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长，全市一般公共预算收入实现较快增长，但收支平衡压力较大。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，2023 年全区工业经济及投资保持较快增长，一般公共预算收入持续增加。跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区最主要的开发建设主体，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，2023 年公司收入继续较快增长，但主业盈利空间小且不断收窄。公司基础设施代建项目整体回款仍滞后，同时自筹资金投入的功能设施项目回报有限，后续公司在子园区项目方面仍有较大规模资金投入需求，面临较大的资本性支出压力；且自营及房地产项目未来收益实现受区域房地产市场及招商引资情况等影响较大，存在建设及运营风险。

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策

<sup>1</sup> 新发物贸为该公司与湖北宣化化工股份有限公司（简称“湖北宣化”，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，由公司和湖北宣化分别持股 80.10%和 19.90%。

组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

## （3）区域因素

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<sup>2</sup>，面积为 2.16 万平方公里，2023 年末全市常住人口 392.40 万人，较 2022 年末增加 0.40 万人，城镇化率为 65.32%；2023 年按常住人口计算人均地区生产总值 14.68 万元，较上年增长 6.9%，为全国平均水平的 1.64 倍。2023 年，全市城镇居民人均可支配收入 4.64 万元，同比增长 5.7%。

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。

跟踪期内，在消费市场回暖及服务业增长带动下，宜昌市经济呈现稳步向好发展态势。2023 年，全市实现地区

<sup>2</sup> 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、点军区和猇亭区。

生产总值 5756.35 亿元，规模继续居湖北省下辖各市（区）第三位；同比增速为 7.1%，较 2022 年增长 1.6 个百分点，高出湖北省平均水平（6.0%）1.1 个百分点；其中，第一产业增加值 608.56 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 2280.34 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值 2867.45 亿元，同比增长 8.2%，三次产业比由 2022 年的 10.7:44.1:45.2 调整为 10.6:39.6:49.8，三产占比有所提升。2023 年，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%，其中重点行业中化学原料和化学制品制造业、医药制造业以及酒、饮料和精制茶制造业增加值同比分别增长 27.2%、18.6%和 11.8%；规模以上工业企业营业收入同比增长 3.6%，利润总额同比下降 2.5%。从三大需求看，2023 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 10.0%、8.8%和 12.1%，其中工业投资实现两位数增长，同比增速为 18.0%，对固定资产投资拉动作用突出，但房地产开发投资进一步下滑，同比下降 10.1%。

2024 年第一季度，宜昌市实现地区生产总值 1202.32 亿元，同比增长 6.6%，略高于湖北省同期水平 0.5 个百分点；工业经济、消费市场及固定资产投资总体保持增长态势，同期规模以上工业增加值、全社会固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长 7.7%、8.6%和 7.1%。进出口增长较快，2024 年第一季度全市进出口总额为 111.8 亿元，同比增长 26.4%。

图表 1. 宜昌市主要经济数据（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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）	5044.87	16.8	5502.69	5.5	5756.35	7.1	1202.32	6.6
人均地区生产总值（万元）	12.77		14.06		14.68		--	
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>3</sup>	1.57		1.64		1.64		--	
规模以上工业增加值（亿元）	--	23.5	--	10.6	--	7.8	--	7.7
全社会固定资产投资（亿元）	--	27.9	--	19.8	--	10.0	--	8.6
社会消费品零售总额（亿元）	1800.81	29.5	1866.64	3.7	2031.54	8.8	465.98	7.1
进出口总额（亿元）	338.5	64.2	414.7	22.6	445.7	12.1	111.8	26.4
三次产业结构	10.8:42.7:46.5		10.7:44.1:45.2		10.6:39.6:49.8		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.10	10.2	4.39	7.1	4.64	5.7	1.20	4.7

注：根据宜昌市统计年鉴、宜昌市国民经济和社会发展统计公报等资料整理

从土地市场看，2023 年宜昌市实现土地出让面积 1909.23 万平方米，较上年减少 9.11%，主要系工业用地出让面积减少所致，当年土地出让仍主要来自工业用地。2023 年全市土地出让总价为 173.53 亿元，与上年基本持平，主要系当年出让均价相对较高的住宅用地出让面积有所增加以及商办用地成交量价齐升所致。2024 年第一季度，宜昌市土地出让面积 98.68 万平方米；土地出让总价 9.35 亿元，主要由住宅用地贡献，住宅用地出让均价为 0.22 万元/平方米；当期成交的涉宅用地出让面积及均价均处于低水平。

图表 2. 宜昌市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	2116.16	2100.53	1909.23	98.68
其中：住宅用地 <sup>4</sup>	249.72	263.78	319.01	33.47
商业/办公用地	312.10	259.44	285.64	2.51
工业用地	1549.37	1536.16	1259.44	62.27
其他用地	4.97	41.15	45.14	0.43
土地出让总价（亿元）	165.06	176.21	173.53	9.35
其中：住宅用地	83.17	102.33	93.24	7.23
商业/办公用地	47.78	38.37	50.64	0.44
工业用地	34.00	33.73	27.40	1.67
其他用地	0.12	1.78	2.24	0.01
土地出让均价（元/平方米）	780	839	909	947

<sup>3</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值，下同。

<sup>4</sup> 含综合用地，下同。

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
其中：住宅用地	3331	3879	2922	2159
商业/办公用地	1533	1479	1773	1736
工业用地	219	220	218	269
其他用地	264	432	496	321

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2024年5月28日）

财政收支方面，2023年宜昌市实现一般公共预算收入268.99亿元，同比增长23.27%，主要系区域经济持续发展、留抵退税影响减小以及国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长所致；其中税收收入203.83亿元，同比增长22.01%，主要由增值税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、契税构成，收入分别为81.55亿元、34.77亿元、11.61亿元、11.67亿元和13.25亿元，同比分别增长46.32%、17.07%、15.65%、2.02%和1.18%；非税收入为65.15亿元，其中国有资源（资产）有偿使用收入为34.98亿元，同比增长120.17%。当年，税收收入占一般公共预算收入的比重为75.78%，收入质量较优。宜昌市一般公共预算支出主要集中在教育、社会保障和就业、农林水及一般公共服务等，2023年全市一般公共预算支出为679.49亿元，一般公共预算自给率<sup>5</sup>为39.59%，财政自给能力欠佳。政府性基金预算收入方面，2023年宜昌市本级政府性基金预算收入123.76亿元，同比增收26.68亿元，为调整预算数的102%。

政府债务方面，2023年末，宜昌市政府债务余额为987.2亿元，较2022年末增长6.63%，控制在政府债务限额（1068.1亿元）之内。此外，区域城投债发行成本和信用利差尚可，整体融资环境较好。

图表 3. 宜昌市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年/末	2022年/末	2023年/末
一般公共预算收入	198.42	218.21	268.99
其中：税收收入	161.29	167.07	203.83
一般公共预算支出	483.70	563.56	679.49
政府性基金预算收入	220.69	215.53	--
其中：国有土地使用权出让收入	206.43	204.33	--
政府性基金预算支出	259.23	319.17	--
政府债务余额	804.73	925.86	987.20

注：根据宜昌市财政决算/预算执行报告等整理

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。2023年，宜昌高新区固定资产投资、工业经济保持较快增长叠加消费市场回暖，带动全区经济稳步回升。2023年宜昌高新区核心区（一区三园口径，下同）地区生产总值同比增长12.5%；当年规上工业总产值340.49亿元，同比增长24.7%。从三大需求看，2023年全区实现固定资产投资180.79亿元，同比增幅31.0%；社会消费品零售总额147.36亿元，主要包括汽车销售、石油销售、食

<sup>5</sup> 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。

品饮料等，同比增长 8.4%，增速较上年回升 5.2 个百分点；外贸进出口为 100.50 亿元，同比增长 18.8%，增速较上年下降 12.0 个百分点。

图表 4. 宜昌高新区（一区三园口径）主要经济发展指标

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	—	—	220.20	7.4	--	12.5
规模以上工业增加值 (亿元)	—	34.0	—	15.2	--	20.7
规模以上工业总产值 (亿元)	226.36	36.6	273.01	30.1	340.49	24.7
固定资产投资 (亿元)	89.00	47.1	138.89	56.1	180.79	31.0
社会消费品零售总额 (亿元)	131.75	29.1	135.94	3.2	147.36	8.4
外贸进出口 (亿元)	72.27	169.2	84.60	30.8	100.50	18.8
实际利用外资 (亿美元)	0.08	—	603.4	-22.1	762.47	26.4

资料来源：宜昌高新区官网

财政收支方面，2023 年宜昌高新区实现一般公共预算收入 21.94 亿元，同比增加 3.40 亿元，占宜昌市的 8.2%；其中税收收入 20.04 亿元，税收比率为 91.33%，收入质量优。同期，全区一般公共预算支出为 28.62 亿元，一般公共预算自给率为 76.67%，财政自给能力一般。2023 年宜昌高新区政府性基金预算收入 36.59 亿元，同比略减，其中土地使用权出让收入 33.52 亿元，同比增收 2.48 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 5. 宜昌高新区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	18.00	18.54	21.94
其中：税收收入	16.32	16.85	20.04
一般公共预算支出	23.74	28.08	28.62
政府性基金预算收入	30.16	37.07	36.59
其中：国有土地使用权出让收入	29.48	36.00	33.52
政府性基金预算支出	28.73	26.90	32.41
政府债务余额	25.75	27.17	--

注：根据宜昌高新区财政决算/预算执行报告等整理

## 2. 业务运营

### (1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体，主要从事宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务。

### (2) 经营规模

跟踪期内，该公司仍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，随着园区建设的推进，2023 年末公司资产总额较上年末增长 13.88%至 488.30 亿元。目前公司收入主要来自工程代建及贸易业务。2023 年，公司实现营业收入 90.80 亿元，同比增长 33.97%，其中工程代建项目结算收入和贸易业务收入贡献率分别为 8.50% 和 81.53%。当年，贸易业务收入为 74.03 亿元，同比增长 27.85%，主要系 PVC 等贸易量增加所致；受代建项目建设及结算进度影响，公司工程代建项目结算收入为 7.72 亿元，同比下降 8.37%。此外，2023 年公司实现安置房建设收入 2.51 亿元，较上年大幅增加 1.69 亿元，增量主要为代建的高新园区安置房项目结算收入所致；其他收入 4.83 亿元，规模较大，主要系公司以前年度购置的白洋园区白洋大道与白雅路交汇处地块、生物园桔乡路地块和生物园汉宜二路地块被收储实现收入 3.81 亿元。2024 年第一季度，公司实现营业收入 21.10 亿元，主要来自贸易业务，收入占比为 90.37%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

业务类型	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	362.04	--	428.79	--	488.30	--	476.57	--
营业收入	54.26	100.00	67.78	100.00	90.80	100.00	21.10	100.00
贸易业务	44.84	82.64	57.90	85.43	74.03	81.53	19.07	90.37
工程代建	5.75	10.60	8.42	12.43	7.72	8.50	0.92	4.35
安置房建设	0.82	1.50	0.82	1.21	2.51	2.77	--	--
房屋销售	2.01	3.70	0.12	0.18	1.71	1.88	0.10	0.48
其他	0.84	1.56	0.50	0.74	4.83	5.32	1.01	4.80

注：根据宜昌高投提供的数据整理

#### 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。2023 年公司实现工程代建收入 7.72 亿元，受项目建设及结算进度影响，当年该业务收入较上年下降 8.37%；毛利率为 5.75%，较上年上升 0.76 个百分点。同期，安置房建设收入为 2.51 亿元，主要来自代建的高新园区安置房项目和自营的宜昌高新区棚户区改造工程项目；毛利率为 10.18%。2024 年第一季度，公司实现工程代建收入 0.92 亿元，未实现安置房建设收入。

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，2013-2023 年公司累计已确认工程建设收入 97.96 亿元，实际收回现金 84.09 亿元。公司完工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，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、普通停车收入、充电桩收入及物业管理收入等，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），项目预计可实现收入共计 21.59 亿元。该项目已于 2018 年 7 月开工，项目已完工，累计已投资 12.61 亿元，该项目厂房等物业实现租赁收益纳入其他业务收入。

截至 2023 年末，该公司主要在建项目包括点军电子信息产业园基础设施建设项目、生物产业园基础设施建设、白洋园区基础设施建设、宜昌高新区棚户区改造工程和峡州大道三期（先锋路-白洋）工程等，计划总投资 212.54 亿元，已完成投资 104.59 亿元，其中自营项目计划总投资为 88.03 亿元，累计已投资 34.02 亿元。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的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。截至 2023 年末，该项目累计已投资 14.85 亿元，累计已建成住宅面积 47.49 万平方米，建设进度缓慢主要系部分区块安置工作暂停实施所致，累计确认安置房建设收入 4.81 亿元（其中 2023 年收入 0.82 亿元），实际已回款 4.81 亿元。

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 2016-2017 年发行的企业债券筹集资金 11.00 亿元。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 2023 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 2023 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，全部已出租，相关收入纳入其他业务收入。

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<sup>6</sup>，项目总投资 22.06 亿元，已通过债券筹集资金 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及物料存储收入、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 2023 年末累计已投资 10.32 亿元，其中污水处理厂一期已完工。2023 年公司实现污水处理收入 0.25 亿元，纳入其他业务收入。

该公司自营项目白洋安置房四期位于白洋工业园区，项目计划新建 26 栋 20-26F 高层住宅及社区公建用房，总用地面积 13.06 万平方米，总建筑面积 34.26 万平方米，其中住宅面积 25.23 万平方米、配套公建建筑面积 1.52 万平方米，地下建筑面积 7.51 万平方米。项目计划总投资 13.00 亿元，项目收入来源主要为保障房、商业及停车位销售收入、停车位出租收入等。

图表 7. 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	模式	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项目	代建	23.68	19.66	2013 年	2024 年
生物产业园基础设施建设	代建	57.28	32.32	2013 年	2024 年
白洋园区基础设施建设	代建	18.55	18.55	2013 年	视投资进度而定
峡州大道三期（先锋路-白洋）工程	代建	25.00	0.04	2023 年	视投资进度而定
宜昌高新区棚户区改造工程	自营	31.70	14.85	2015 年	视投资进度而定
双创孵化项目	自营	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	自营	22.06	10.32	2019 年	视投资进度而定
白洋安置房四期	自营	13.00	0.34	2023 年	2025 年
<b>合计</b>	--	<b>212.54</b>	<b>104.59</b>	--	--

注：根据宜昌高投提供的数据整理

截至 2023 年末，该公司主要拟建项目涉及总投资 5.95 亿元，均为代建模式。总体看，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，面临较大的资本性支出压力。

图表 8. 截至 2023 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
张家湾路（善溪大道-峡州大道）	1.71	2025 年
裴太路下穿	1.70	2025 年
白雅路延伸段（白洋大道-张家湾路）	2.54	2024 年
<b>合计</b>	<b>5.95</b>	--

注：根据宜昌高投提供的数据整理

## B. 房地产开发

目前该公司房地产开发业务主要由宜昌产投建设负责，拥有房地产开发二级资质。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现房屋销售收入 1.71 亿元和 0.10 亿元，2023 年点军项目实现销售，当年该业务收入大幅增长。同期，毛利率分别为-4.13%和 17.86%，2023 年呈亏损状态主要系当年房屋销售业务补计提 2022 年成本所致。

<sup>6</sup> 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。

截至 2023 年末，该公司已完工房地产开发项目为德邻院项目，实施主体为宜昌高投置业有限公司（简称“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，地段较好。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，包括高层住宅楼、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，目前已完工，累计投入 6.00 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元，截至 2023 年末已基本销售完毕，累计确认房屋销售收入为 6.36 亿元。

截至 2023 年末，该公司在建房地产开发项目为点军项目，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，实施主体为宜昌产投建设。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。该项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2023 年末已投资 10.32 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 2023 年末，项目预售进度较慢，其中高层住宅已签约面积 0.95 万平方米，多层洋房已签约面积 1.87 万平方米、商铺已签约面积 238.93 平方米，预售金额合计 2.41 亿元；叠拼复式尚未出售。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。

### C. 贸易业务

该公司贸易业务原主要由 2021 年 2 月成立的子公司宜昌物贸、2019 年成立的子公司新发物贸和 2022 年成立的湖北三峡产投供应链有限责任公司（简称“供应链公司”）负责，2024 年第一季度，新发物贸转让至新疆宜化，不再纳入合并范围。

高投物贸和供应链公司业务模式为预收下游客户的采购货款后，再由上游贸易商或生产企业采购物资并发货。贸易品种主要为磷酸二铵、菜粕、磷矿石、醋酸、钢材等，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大宗材料，下游客户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企业进行合作，贸易区域主要覆盖厦门、天津、武汉等城市。2023 年上游供应商主要为宜昌海利外贸有限公司，当年向其采购金额为 23.95 亿元，占总采购金额的 64.44%；下游客户主要是湖北宜化国际贸易有限公司，当年销售金额为 23.95 亿元，占总销售金额的 64.32%。总体看高投物贸和供应链公司的上下游集中度较高。

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，主要贸易产品为聚氯乙烯（PVC）、焦粒、石灰石、兰炭、电极糊、精煤等材料，业务模式为向上游预付 80% 货款，下游预收全部货款后再发货，风险相对可控。新发物贸上游供应商主要为新疆宜化，2023 年向其采购金额为 27.55 亿元，占新发物贸总采购金额的 83.67%；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、浙江特产石化有限公司、浙江玄德供应链管理有限公司等，客户较分散。

2023 年，该公司贸易业务实现收入 74.03 亿元，同比增加 16.13 亿元，主要系高投物贸贸易量增长所致，当年新发物贸实现营业收入 36.80 亿元；同期该业务毛利率为 0.62%，较上年下降 0.23 个百分点。综合看，公司贸易业务主要通过商品购销差价获利，盈利空间较小。

图表 9. 2023 年高投物贸和供应链公司前五大销售客户情况

贸易品种	主要客户	收入（亿元）
磷酸二铵	湖北宜化国际贸易有限公司	23.95
菜粕	湖北金投鑫锐贸易有限公司	1.87
磷酸二铵	宁波肥多多电子商务有限公司	1.82
玉米淀粉	安琪酵母(柳州/崇左)有限公司	1.17
磷矿石	湖北宜化松滋肥业有限公司	0.62
合计	--	29.43

注：根据宜昌高投提供的数据整理

图表 10. 2023 年新发物贸前五大销售客户情况

贸易品种	主要客户	收入（亿元）
兰炭	新疆宜化化工有限公司	2.84

贸易品种	主要客户	收入（亿元）
焦炭	新疆宜化化工有限公司	2.44
聚氯乙烯	浙江玄德供应链管理有限公司	2.04
聚氯乙烯	浙江特产石化有限公司	1.79
聚氯乙烯	芜湖海螺型材贸易有限责任公司	1.70
合计	--	10.82

注：根据宜昌高投提供的数据整理

## 财务

跟踪期内，该公司主业盈利能力仍弱，净利润水平对政府补助和股权投资收益依赖度高。公司刚性债务规模持续攀升，债务负担加重；受到期债务规模大幅上升影响，公司短期偿债压力持续增大，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，且园区项目建设及对外股权投资规模较大，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、项目开发成本及应收类款项占比较大，砂石资源经营权创收取决于砂石资源开采及处置进度，资产流动性实际较弱。

### 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，负债规模持续扩张。2023年末公司负债总额为305.35亿元，较上年末增长20.72%，期末资产负债率为62.53%，较上年末上升3.54个百分点。2024年3月末，公司负债总额较2023年末下降3.84%至293.63亿元；期末资产负债率下降至61.61%。2023年末及2024年3月末，股东权益与刚性债务比率分别为65.82%和70.25%，股东权益无法覆盖刚性债务。

#### (1) 资产

主要因对外投资的增长以及园区建设和自营项目建设的推进，2023年末该公司资产总额较上年末增长13.88%至488.30亿元，仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产余额为323.83亿元，占资产总额的66.32%，仍主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货，分别占流动资产的6.14%、9.22%、3.87%和76.35%。其中，货币资金余额为19.89亿元，较上年末增长17.40%，其中受限资金为0.36万元；应收账款余额为29.86亿元，较上年末下降21.55%，系代建项目资金回笼所致，存量仍主要为应收宜昌高新区财政局代建项目款28.30亿元，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12.53亿元，较上年末大幅下降75.45%，主要系收回宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称“宜昌高控集团”）及宜昌新发产业投资有限公司（简称“宜昌新发投”）大规模款项所致，存量主要为应收枝江市财政局往来款7.86亿元和宜都市国通投资开发有限责任公司往来款2.63亿元；存货余额为247.24亿元，较上年末大幅增长34.45%，主要系公司购置较大规模土地资产以及工程项目投入增加所致，其中土地资产较上年末增加43.18亿元至169.37亿元，主要为政府注入的土地资产以及公司购置的园区土地资产，存量账面土地面积合计662.60万平方米，区位集中于宜昌高新区和枝江市；工程施工余额较上年末增长38.29%至77.62亿元，仍以园区基础设施建设项目开发成本为主。此外，其他流动资产余额较上年末增加7.58亿元至8.04亿元，主要系新增预付土地款6.75亿元所致。

2023年末，该公司非流动资产余额为164.48亿元，较上年末增长24.00%，增量主要来自无偿划入股权和对自营项目的投入，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和非流动资产构成。其中，公司长期股权投资余额为23.98亿元，较上年末增加13.08亿元，主要系宜昌高控集团将三峡电能（湖北）有限公司（简称“三峡电能”）49%的股权无偿划转给公司增加1.13亿元、宜昌新发投将新疆宜化25%的股权无偿划转给公司增加9.26亿元所致；投资性房地产余额为25.39亿元，较上年末增长2.13%，主要为用于出租的房屋建筑物和土地使用权；固定资产余额为10.44亿元，较上年末增长30.64%，主要系合并安能热电相应资产并入所致；在建工程余额较上年末增加11.01亿元至11.04亿元，主要系对欣旺达东风宜昌动力电池生产基地项目投资大幅增加所致；无形资产余额较上年末增长3.31%至72.77亿元，主要为土地使用权8.53亿元和砂石资源经营

权 64.23 亿元（2022 年宜昌高新区管委会授权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）；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。此外，2023 年末公司其他权益工具投资较上年末增加 3.06 亿元至 4.99 亿元，主要系新增对湖北宜化投资 3.17 亿元所致。

2024 年 3 月末，该公司总资产较 2023 年末下降 2.40%至 476.57 亿元。其中，货币资金余额较 2023 年末下降 29.18%至 14.08 亿元；其他应收款（不含应收股利）余额较 2023 年末增长 9.50%至 13.73 亿元，增量主要为应收当阳城投、宜昌高控集团款项；其他流动资产余额较 2023 年末增长 57.93%至 12.69 亿元，增量主要为预交税费；长期股权投资余额为 17.24 亿元，较 2023 年末下降 28.10%，主要系公司将持有的宜昌市夷陵国有资产经营有限公司 45.4148%的股权按其账面净值对应公司股权对价转至宜昌国资所致；在建工程余额较 2023 年末下降 47.67%至 5.78 亿元，主要系新能源公司划出，其下属欣旺达东风宜昌动力电池生产基地项目随之划出所致。其余主要资产科目较 2023 年末无明显变动。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 26.31 亿元，占资产总额的 5.52%，占净资产总额的 14.38%。其中，受限货币资金 0.36 万元；存货受限账面价值为 26.31 亿元，占存货总额的 10.43%，主要为抵押的土地资产。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.36 万元	0.00	资金冻结及其他
存货	26.31	10.43	长期借款抵押
合计	26.31	--	--

注：根据宜昌高投提供的资料整理

## （2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 182.96 亿元，较上年末增长 4.04%；其中实收资本仍为 5.00 亿元；资本公积为 136.55 亿元，较上年末增长 4.78%，主要系当年无偿划入新疆宜化 25%股权、自贸区高投公司 100%股权、高新城乡开投 100%股权、三峡电能 49%股权，以及宜昌高新区管委会收回土储专项债券资金等综合影响所致，存量主要包括政府注入的股权、资产及资本金。2023 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 77.37%，同期末未分配利润为 38.44 亿元，占比为 21.01%，公司资本结构较为稳定。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 182.94 亿元，与 2023 年末基本持平。

## （3）负债

2023 年末，该公司负债总额为 305.35 亿元，较上年末增长 20.72%，长短期债务比为 179.48%，较上年末大幅下降 95.99 个百分点，主要系到期债务规模的增大以及短期借款增加，公司流动负债显著增长，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，2023 年末非流动负债占负债总额的比重为 64.22%。从具体构成看，2023 年末公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成。其中，公司刚性债务总额为 277.98 亿元，较上年末增长 23.43%，占负债总额的 91.04%；合同负债余额为 7.69 亿元，较上年末下降 31.11%，主要系预收售楼款、工程款及贸易业务对应的货款确认收入所致，存量主要包括预收售楼款 0.31 亿元、工程款 5.03 亿元和货款 2.33 亿元；其他应付款<sup>7</sup>余额较上年末下降 3.87%至 10.45 亿元，主要为应付股东宜昌产投控股集团有限公司（简称“宜昌产投”）款项 6.82 亿元。此外，2023 年末公司新增递延所得税负债 2.41 亿元，系非同一控制下合并安能热电评估增值产生的应纳税暂时性差异形成。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末下降 3.84%至 293.63 亿元，其中短期借款较 2023 年末增长 20.40%至 12.75 亿元，一年内到期的非流动负债较 2023 年末下降 17.78%至 62.33 亿元，长期借款较 2023 年末下降 31.93%至 33.38 亿元；新增应付票据 3.05 亿元，为用于支付工程款的商业承兑票据；合同负债余额较 2023 年末增长 43.39%至 11.03 亿元，增量主要为预收购房款及货款；其他应付款余额较 2023 年末增长 21.36%至 12.68 亿

<sup>7</sup> 含应付股利，下同。

元，增量主要为应付宜昌国诚资产管理有限公司（简称“国诚资管”）往来款；长期应付款（不含专项应付款）余额较 2023 年末增长 22.41%至 9.42 亿元，系融资租赁借款增加所致。

刚性债务方面，该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 277.98 亿元和 260.42 亿元，分别较 2022 年末增长 23.43%和 15.63%。从债务期限结构看，同期末短期刚性债务余额分别占比 31.08%和 30.00%，主要随即将到期债务的增大，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 23.56%和 18.59%，债务集中偿付压力较大。从具体构成看，2023 年末公司金融机构借款余额为 89.04 亿元（含信托借款 7.70 亿元、融资租赁借款 10.75 亿元），较上年末增加 32.61 亿元，其中信托借款增加 5 亿元，银行借款增加 16.86 亿元、新增融资租赁借款 10.75 亿元。公司银行借款以保证借款和信用借款为主，担保方主要为公司本部和股东宜昌产投。从借款主体看，公司借款集中于公司本部，2023 年末公司本部刚性债务余额 263.93 亿元，占刚性债务总额比重为 94.95%。从资金成本看，公司存量银行借款利率基本处于 3.25%-4.90%区间、信托借款利率处于 4.9%-5.0%区间、融资租赁借款利率处于 4.82%-6.25%区间。

2023 年末，该公司应付债券余额为 188.94 亿元，较上年末增加 20.16 亿元。截至 2024 年 6 月 14 日，公司存续境内债券合计待偿本金总额 162.82 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。公司已发行债券还本付息情况均正常。从境内存续债券到期期限分布情况看，截至 2024 年 6 月 14 日，以行权计，2024 年 6-12 月及 2025-2026 年，到期债券本金分别 40.00 亿元、47.32 亿元和和 37.90 亿元，此外，2024 年 11 月到期 1 亿美元，未来三年公司面临较大集中兑付压力。

图表 12. 截至 2024 年 6 月 14 日公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限(年)	利率(%)	发行时间	到期时间
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+5+5	6.20/5.95	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5	5.23	2019 年 7 月	2029 年 7 月
19 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	5	4.48	2019 年 9 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 宜昌高投债	10.89	10.89	5	4.49	2020 年 8 月	2025 年 8 月
21 宜高 01	10.00	10.00	3+2	4.35/3.00	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 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
23 宜昌高新 MTN004	5.00	5.00	3+2	3.85	2023 年 7 月	2028 年 7 月
23 宜昌高新 MTN005	5.00	5.00	3	4.00	2023 年 8 月	2026 年 8 月
23 宜昌高新 SCP002	5.00	5.00	0.74	3.00	2023 年 10 月	2024 年 7 月
23 宜昌高新 SCP003	5.00	5.00	0.74	3.10	2023 年 10 月	2024 年 7 月
24 宜昌高新 SCP001	5.00	5.00	0.74	2.43	2024 年 3 月	2024 年 12 月
24 宜昌高新 MTN001	4.60	4.60	5	3.30	2024 年 3 月	2029 年 3 月
24 宜昌高新 MTN002	3.00	3.00	5	3.00	2024 年 4 月	2029 年 4 月
<b>境内债券合计</b>	<b>162.82</b>	<b>162.82</b>	--	--	--	--
21 美元债 XS2362785573	1 亿美元	1 亿美元	3	5.00	2021 年 11 月	2024 年 11 月

注：根据 Wind、宜昌高投提供的资料整理

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

2023 年及 2024 年第一季度，该公司主业资金回笼情况较好，营业收入现金率分别为 105.39%和 112.93%；同时受往来款净流入影响，同期经营活动产生的现金流量净额分别为 2.42 亿元和 6.49 亿元，转为净流入。公司投资活动主要核算股权投资、项目投入等事项，2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20.75 亿元和-0.13 亿元，其中 2023 年投资活动净流出额较大，主要系公司对湖北宜化和湖北三峡新型建材股份有限公司<sup>8</sup>等股权投资增加、并购安能热电以及对欣旺达东风宜昌动力电池生产基地等项目投入大幅增加所致。公司主要通过发行债券等方式弥补项目投建及债务偿付资金缺口，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.47 亿元和-12.17 亿元，2024 年第一季度转为净流出主要系当期偿还债务支付金额较大所致。

### (2) 盈利

2023 年，该公司营业毛利为 0.28 亿元，主要来自工程代建业务和贸易业务，上述两业务毛利贡献率分别为 1.59 倍和 1.63 倍。同期，公司综合毛利率为 0.31%，较上年下降 0.70 个百分点，主要系房屋销售业务补计提 2022 年成本、综保区转固后厂房折旧金额较大以及收入占比最大的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，2023 年期间费用主要为以职工薪酬、办公交通费和折旧费等为主的管理费用和销售费用，当年公司期间费用为 1.22 亿元。2023 年公司以政府补助为主的其他收益为 1.40 亿元，投资收益为 3.35 亿元，主要为新疆宜化等权益法核算的长期股权投资收益，上述收益为公司净利润的主要来源。因期间费用上升而其他收益大幅减少，2023 年公司实现净利润 0.64 亿元，同比下降 85.89%。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 21.10 亿元，实现营业毛利 0.54 亿元；同期，投资收益为 0.66 亿元，主要为投资新疆宜化确认收益，公司实现净利润 0.16 亿元。

### (3) 偿债能力

2023 年该公司 EBITDA 为 4.97 亿元，主要由列入财务费用的利息支出和固定资产折旧组成，同比减少 1.32 亿元，主要系利润总额显著下降而固定资产折旧和列入财务费用的利息增加综合影响所致。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低。当年公司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。

2023 年以来，受到期债务规模大幅上升影响，2023 年末及 2024 年 3 月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，公司面临较大的债务集中偿付压力。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 296.39%和 305.14%，现金比率分别为 18.63%和 13.60%。考虑到公司资产中土地资产、项目开发成本及应收类款项占比较大，且公司因融资将部分土地资产抵押，整体看，公司资产流动性实际较弱。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.61	1.14	0.45	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-43.31	-16.04	2.74	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.60	-3.48	0.96	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-42.69	-39.18	-20.75	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.52	-8.49	-7.28	--
流动比率 (%)	1331.06	439.62	296.39	305.14
现金比率 (%)	78.40	25.84	18.63	13.60
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	104.13	42.64	23.56	18.59

注：根据宜昌高投提供的资料整理

<sup>8</sup> 为该公司原子公司当阳城投投资的上市公司，投资金额为 5.90 亿元，2023 年末随当阳城投出表后一并划出。

该公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 278.95 亿元，剩余未使用额度 105.03 亿元，授信银行主要为中国农业发展银行、中国工商银行、中信银行、中国进出口银行、中国农业银行、汉口银行、交通银行等。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司注册资本及实收资本仍均为 5.00 亿元，全资股东仍为宜昌产投，公司实际控制人为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司监事会主席发生变动，经营范围有所调整，部门设置变动为综合办公室、人力资源部、计划财务部、安环风控部和投资运营部。除此之外，公司产权结构和经营管理制度均未发生重大变化。公司产权状况详见附录一。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保金额为 12.43 亿元，担保比率为 6.80%。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；对宜昌高控集团下属子公司湖北楚夷新能源投资有限公司提供担保 4.93 亿元。

图表 14. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保金额	担保期限
枝江市国有资产经营中心	7.50	2020.03.17-2027.03.16
湖北楚夷新能源投资有限公司	4.93	2023.04.25-2028.04.25
合计	12.43	--

注：根据宜昌高投提供的资料整

### 3. 业务持续性

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体，目前主要从事宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

根据该公司审计报告披露，公司关联交易主要体现在购销商品、关联方应收应付款项等事项。2023 年，公司购销商品的关联交易主要为向新疆宜化采购化工材料 35.70 亿元，并向其出售化工材料 5.39 亿元。截至 2023 年末，公司应收关联方款项余额为 4.19 亿元，主要为应收当阳城投 0.69 亿元、应收新疆宜化 0.43 亿元和预付新疆宜化 2.93 亿元；同期末应付关联方款项余额为 7.17 亿元，主要为应付宜昌产投 6.82 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 5 月 13 日、股东宜昌产投 2024 年 4 月 2 日、子公司高投物贸和供应链公司 2024 年 5 月 14 日、宜昌产投建设 2024 年 6 月 19 日《企业信用报告》，股东宜昌产投、公司本部及上述子公司无违约欠息记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2024 年 6 月 16 日信息查询结果，未发现公司本部、股东宜昌产投及主要子公司宜昌产投建设、高投物贸和供应链公司存在重大不良行为记录。

根据该公司提供的子公司安能热电 2024 年 5 月 10 日的《企业信用报告》，安能热电存在民事判决记录 1 条（发生于 2020 年末之前）、强制执行记录 5 条（发生于 2021 年末之前）、逾期债务本息 1.17 亿元、未结清不良类债务余额 0.75 亿元（到期日均在 2021 年 9 月末之前）、不良类担保余额 0.11 亿元（到期日 2017 年 12 月 26 日），上述事项均发生在安能热电破产重整之前。根据 2022 年 12 月《安能（宜昌）生物质热电有限公司重整计划草案》，2019 年 7 月 5 日，安能热电以不能清偿到期债务，明显丧失清偿能力，并且资产不足以清偿全部债务，无法继续经营为由向宜昌市中级人民法院申请重整。2019 年 7 月 19 日，宜昌市中级人民法院作出（2019）鄂 05

破申 8 号民事裁定，将该案移交宜昌市三峡坝区人民法院（简称“坝区法院”）审理；2019 年 7 月 26 日经坝区人民法院审理下达裁定受理安能热电的重整申请，指定湖北百思特律师事务所为安能热电管理人。截止 2022 年 5 月 31 日，安能热电纳入破产重整评估范围的资产在评估基准日的评估价值为 6.14 亿元；截止 2022 年 6 月 1 日，安能热电管理人共计接收债权申报 228 户，申报债权本息合计 11.65 亿元。根据坝区法院下达（2019）鄂 0591 破 1 号之二、三、四、五、六、七、八、九民事裁定书，裁定确认债权 7.31 亿元。公司作为投资人在完成 3.52 亿元出资后，坝区法院将安能集团有限公司持有的安能热电 100% 股权（股权价值已调整为 0）裁定给公司。根据坝区法院 2023 年 1 月 6 日下达的（2019）鄂 0591 破 1 号之十民事裁定书，批准上述重整计划，同时终止重整程序。2023 年末，安能热电完成重整计划，纳入公司合并范围。

## 外部支持

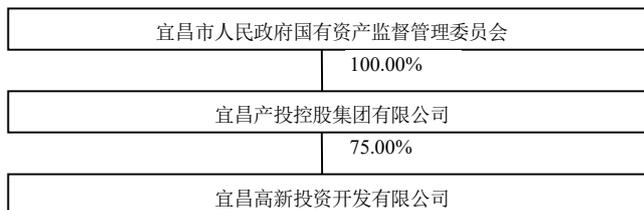
跟踪期内，该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，持续得到了政府财政补贴等方式对其发展的支持，2023 年，公司获得以政府补助为主的其他收益为 1.40 亿元；同年，公司无偿划入自贸区高投公司、高新城乡开投等股权。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持宜昌高投主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

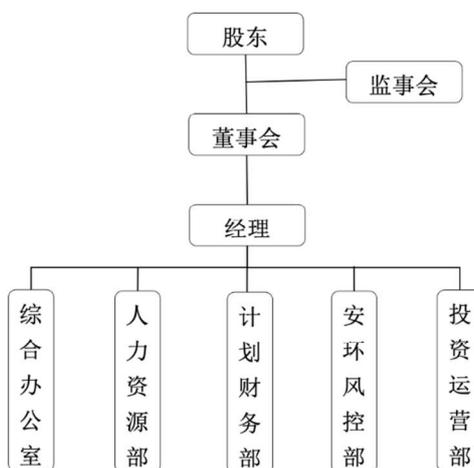
### 公司与实际控制人关系图



注：根据宜昌高投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据宜昌高投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (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)	
<b>宜昌高新投资开发有限公司</b>	<b>宜昌高投</b>	—	<b>基础设施建设、土地整理等</b>	<b>468.83</b>	<b>187.02</b>	<b>7.54</b>	<b>3.01</b>	<b>-6.32</b>	母公司口径
宜昌产投建设投资有限公司	宜昌产投建设	100	钢材销售、房地产开发经营等	24.86	1.97	15.82	0.05	0.67	--
新疆新发投物贸有限公司	新发物贸	80.10	物资采购和销售	4.87	0.62	36.80	0.16	-0.49	--
湖北三峡产投供应链有限责任公司	供应链公司	100.00	物资采购和销售	2.62	2.28	6.82	-27.39 万元	-0.83	--
宜昌高投物贸有限公司	高投物贸	100.00	物资采购和销售	1.38	0.21	30.41	-0.06	-0.22	--

注：根据宜昌高投提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
嘉兴高新集团有限公司	539.67	192.71	64.29	11.59	1.27	4.71
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	503.36	182.21	63.80	42.11	1.69	10.94
宜昌高新投资开发有限公司	488.30	182.96	62.53	90.80	0.64	2.42

资料来源：Wind

附录五：

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]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	362.04	428.79	488.30	476.57
货币资金[亿元]	19.53	16.94	19.89	14.08
刚性债务[亿元]	202.68	225.21	277.98	260.42
所有者权益[亿元]	153.10	175.85	182.96	182.94
营业收入[亿元]	54.26	67.78	90.80	21.10
净利润[亿元]	3.73	4.51	0.64	0.16
EBITDA[亿元]	4.98	6.29	4.97	—
经营性现金净流入量[亿元]	-11.06	-7.44	2.42	6.49
投资性现金净流入量[亿元]	0.16	-10.73	-20.75	-0.13
资产负债率[%]	57.71	58.99	62.53	61.61
长短期债务比[%]	723.46	275.47	179.48	174.97
权益资本与刚性债务比率[%]	79.38	78.08	65.82	70.25
流动比率[%]	1331.06	439.62	296.39	305.14
速动比率[%]	433.21	158.81	64.80	65.06
现金比率[%]	78.40	25.84	18.63	13.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	104.13	42.64	23.56	18.59
利息保障倍数[倍]	0.59	1.08	0.31	—
有形净值债务率[%]	136.49	239.96	278.55	264.76
担保比率[%]	4.90	4.26	6.80	6.80
毛利率[%]	3.39	1.01	0.31	2.57
营业利润率[%]	7.43	7.00	0.95	0.87
总资产报酬率[%]	1.37	1.51	0.74	—
净资产收益率[%]	2.47	2.74	0.35	—
净资产收益率*[%]	2.42	2.72	0.33	—
营业收入现金率[%]	55.08	81.69	105.39	112.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.31	-16.04	2.74	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.60	-3.48	0.96	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.69	-39.18	-20.75	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.52	-8.49	-7.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.61	1.14	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 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%
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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录六：

## 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

### 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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年4月21日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年8月16日	AA+/稳定	龚春云、余达人	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	-
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	龚春云、陆奕璇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
19 宜高投	历史首次评级	2019年6月4日	AA+	张雪宜、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA+	龚春云、陆奕璇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
20 宜高投	历史首次评级	2020年7月22日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA+	龚春云、陆奕璇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
21 宜高投	历史首次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA+	龚春云、陆奕璇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-

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
19 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2019年6月4日	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	龚春云、陆奕璇	新世纪评级方法总论(2022)、 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
20 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2020年5月20日	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	龚春云、陆奕璇	新世纪评级方法总论(2022)、 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。