



内部编号: 2024060797

湖北夷陵经济发展集团有限公司
及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02
跟踪评级报告

项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com
罗媛媛 罗媛媛 lyy@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 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）100666】

评级对象：湖北夷陵经济发展集团有限公司及其发行的 PR 夷陵 01 与 PR 夷陵 02

	PR 夷陵 01	PR 夷陵 02
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
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 3 日	AA/稳定/AA/2018 年 12 月 29 日

评级观点

主要优势：

- 外部发展环境较好。宜昌市是湖北省域副中心城市，著名的“水电之都”，经济实力位居湖北省各地市前列；夷陵区作为市辖区，预计未来高铁宜昌北站通车后，交通条件将进一步改善，外部发展环境向好。
- 政府支持。跟踪期内，夷陵经发仍是夷陵区重要的城市基础设施建设与国有资产运营主体，可获得政府支持。

主要风险：

- 平台层级下降。跟踪期内，夷陵经发控股股东由夷陵国资局调整为夷陵控股，公司平台层级下降，需持续关注对公司职能定位及信用质量方面的影响。
- 土地及房地产市场波动风险。夷陵经发持有一定规模的土地，且仍有持续房地产开发项目需求，其土地资产价值及业务收益受区域土地及房地产市场行情等因素影响，存在波动可能。
- 即期偿债压力上升。跟踪期内，夷陵经发债务规模继续扩张，且随着长期融资逐步进入还款期，即期偿债压力有所上升。
- 资产质量欠佳。夷陵经发资产主要集中于项目投入、土地资产、采砂权、往来款及股权投资等，变现能力欠佳。
- 子公司管控压力。夷陵经发下属子公司较多，且经营性业务主要分散在子公司，面临一定资源整合及子公司管控压力。
- 对外担保风险。夷陵经发存在一定对外担保，担保对象涉及民企，关注代偿风险。

评级结论

通过对夷陵经发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

本评级机构预计夷陵经发信用质量在未来 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
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	4.55	0.78	1.88
刚性债务[亿元]	65.93	59.02	68.78
所有者权益[亿元]	99.65	103.27	95.45
经营性现金净流入量[亿元]	-11.26	6.54	-0.75
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	302.47	323.75	355.59
总负债[亿元]	133.22	153.91	193.34
刚性债务[亿元]	114.86	130.91	142.18
所有者权益[亿元]	169.24	169.84	162.24
营业收入[亿元]	13.69	12.73	12.51
净利润[亿元]	1.63	2.02	1.43
经营性现金净流入量[亿元]	-15.89	-9.52	-23.01
EBITDA[亿元]	3.25	3.50	3.89
资产负债率[%]	44.05	47.54	54.37
权益资本/刚性债务[%]	147.35	129.74	114.11
长短期债务比[%]	316.94	236.34	137.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.37	47.41	28.24
EBITDA/利息支出[倍]	0.67	0.43	0.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：根据夷陵经发经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、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		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

夷陵经发作为夷陵区重要的城市基础设施建设与国有资产运营主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券和 2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（分别简称“PR 夷陵 01”及“PR 夷陵 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据夷陵经发提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对夷陵经发的财务状况、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。

经国家发展与改革委员会发改企业债券（2017）255 号文件核准，该公司被批准发行 7 年期不超过 10 亿元的公司债券。公司于 2017 年 9 月公开发行了本金为 5 亿元的 PR 夷陵 01，票面利率为 6.45%，期限为 7 年。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，其中项目用款 3.00 亿元，补充营运资金 2.00 亿元。PR 夷陵 01 附设本金提前偿还条款，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，截至本报告日已偿还到期本金 4.00 亿元。公司于 2019 年 3 月在额度内续发本金为 5 亿元的 PR 夷陵 02，票面利率为 7.50%，期限为 7 年。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，其中项目用款 3.00 亿元（募投项目同 17 夷陵 01），补充营运资金 2.00 亿元。PR 夷陵 02 附设本金提前偿还条款，自第 3 年起每年偿还本金的 20%，截至本报告日已偿还到期本金 3.00 亿元。截至 2023 年末，募投项目金亚 5 号安置小区工程、春华秋实、平湖绿岛项目均已完工，募投项目合计已投入资金 9.62 亿元，其中金亚 5 号投资 2.85 亿元，已回笼资金 2.80 亿元；春华秋实投资 2.66 亿元，已回笼资金 1.72 亿元；平湖绿岛投资 4.11 亿元，已回笼资金 1.35 亿元。

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年的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。公司按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定，并基于重要会计政策、会计估计编制财务报表。

2023 年根据《宜昌市夷陵区国资局关于划转宜昌百居建设等公司股权的批复》无偿划出该公司持有的宜昌百居建设开发有限公司 85.5%股权、宜昌梅林投资管理有限公司 80%股权、子公司夷陵城市发展有限公司（简称“夷陵城发”）持有的湖北黄柏建设开发有限公司（简称“黄柏建设”）51.12%股权至湖北夷陵经发控股集团有限公司（简称“夷陵控股”）。据宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局的批复，无偿划出公司持有的宜昌鑫源投资有限公司（简称“鑫源投资”）100%股权至夷陵控股，划出宜昌市凌霄园生命文化服务有限公司（简称“凌霄园公司”）60%股权至鑫源投资。随着上述子公司出表，公司殡葬服务、工程施工等业务有所缩减，同时 2023 年末公司资本公积有一定下降。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

业务

宜昌市是湖北省域副中心城市，是我国中部重要的交通枢纽及著名的“水电之都”，综合实力居湖北省前列。2023 年宜昌市经济增速有所提升，其中工业生产及投资保持较快增长。当年全市一般公共预算收入保持增长态势，收支平衡压力略有收窄，但仍较弱。夷陵为宜昌市下辖区，2023 年全区经济增长提速，一般公共预算收入恢复增长。预计高铁宜昌北站通车后，夷陵区交通条件将进一步改善，有利于推动区域对外交流及经济发展。

跟踪期内，该公司仍是夷陵区重要的开发主体，承担区域内基础设施建设和国有资产运营职责，同时经营性业务多元化，但竞争力有限。2023 年，公司项目代建业务集中结算，但粮油购销业务于 2022 年 12 月剥离，房地产开发业务结算收入减少，整体营收规模变化不大。未来公司仍有持续性的项目建设以及业务运营资金需求，资金压力将进一步上升。

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性，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，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 65.32%。

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建设宜昌新区、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，受上年低基数影响，2023 年宜昌市增速有所提升，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。2023 年全市实现地区生产总值 5756.35 亿元，规模继续居湖北省下辖各市（州）第三位；同比增速为 7.1%，较 2022 年提升 1.6 个百分点，仍高于全省平均水平（6.0%）；三次产业比由 2022 年的 10.9:41.5:47.6 调整为 2023 年的 10.6:39.6:49.8，三产占比有所提升。2023 年宜昌市人均地区生产总值 14.68 万元，是全国人均生产总值的 1.64 倍。2023 年，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%，其中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%；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 8.8%、10.0%和 12.1%，其中工业投资实现两位数增长，对固定资产投资拉动作用突出，房地产开发投资下降 10.1%。当年全市商品房销售面积 353.07 万平方米，比上年下降 2.0%；实现商品房销售额 209.06 亿元，比上年下降 13.1%。

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；其中工业经济和消费增长略有放缓，进出口恢复较快增长态势。

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） ¹	1.57	-	1.64	-	1.64	-	-	-
规上工业增加值（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）	338.50	64.2	414.70	22.6	445.70	12.1	111.80	26.4
三次产业结构	10.9:41.9:47.2		10.9:41.5:47.6		10.6:39.6:49.8		-	
城镇居民人均可支配收入（元）	41030	10.2	43943	7.1	46448	5.7	-	-

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、宜昌市人民政府网站整理

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，较上年下降 9.11%，主要来自工业用地、住宅用地和商办用地。其中，工业用地出让量价有所下降，住宅用地出让量增价降，综合用地（含住宅）出让面积积极小，土地成交总价整体变动不大。2023 年全市土地出让总价 173.53 亿元，同比下降 1.52%。从土地出让均价看，2023 年宜昌市住宅用地出让均价为 2927 元/平方米，同比下降 24.64%；商办用地成交均价有所增长。2024 年 1-5 月，宜昌市土地出让面积 268.83 万平方米，土地出让总价 18.14 亿元，主要由住宅用地和商办用地贡献。

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 2. 宜昌市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-5 月
土地出让总面积（万平方米）	2116.16	2100.53	1909.23	268.83
其中：住宅用地	174.76	263.45	318.18	44.12
综合用地	74.96	0.34	0.83	-
商办用地	312.10	259.44	285.64	33.49
工业用地	1549.37	1536.16	1259.44	182.87
土地出让总价（亿元）	165.06	176.21	173.53	18.14
其中：住宅用地	61.36	102.31	93.15	8.69
综合用地	21.81	0.02	0.10	-
商办用地	47.78	38.37	50.64	5.21
工业用地	34.00	33.73	27.40	1.09
土地出让均价（元/平方米）	780	839	909	675
其中：住宅用地	3511	3884	2927	1970
综合用地	2909	521	1174	-
商办用地	1533	1479	1773	938
工业用地	219	220	218	285

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 5 日）

财政收支方面，2023 年宜昌市一般公共预算收入为 268.99 亿元，增长 23.3%，增量主要来自税收收入，已超过 2019 年规模（240.75 亿元）；其中税收收入 203.83 亿元，增长 22.0%，占一般公共预算收入比重的 75.78%，收入质量较优。同期，一般公共预算支出为 679.49 亿元，同比增长 20.6%，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，2023 年宜昌市一般公共预算自给率²为 39.59%，较上年提升 0.87 个百分点，收支缺口略有收窄，但财政自给能力仍较弱。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，同比增长 28.6%，其中国有土地使用权出让收入为 90.45 亿元。

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 6.6%，控制在政府债务限额（1068.1 亿元）之内。

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	210.77	-
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 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

夷陵区隶属于湖北省宜昌市，位于鄂西山地向江汉平原过渡地带，长江西陵峡两岸，目前为宜昌市面积最大、人口最多的行政区。夷陵区总面积 3439 平方公里，下辖 1 个街道、9 个镇、2 个乡；2023 年末常住人口 56.06 万人，常住人口城镇化率为 61.6%。跟踪期内，夷陵区继续推进交通网络布局，高铁宜昌北站于 2023 年 5 月正式全面开工，已进入主体结构施工，按照计划，2023 年主要为基础建设，2024 年为站房建设年，预计 2025 年 9 月 30 日前完成施工并具备运行条件，引入的线路有郑万高铁宜昌联络线、沿江高铁等，建成后北京、上海、广州等方向至夷陵将由现在的 7 小时缩短至 4 小时，此外全力协调服务沪渝蓉高铁、郑万高铁联络线、高铁宜昌北站配套二期工程、襄宜高速、城西高速等重点项目建设。交通物流优势将提升区域竞争力，带动当地经济发展。

2023 年，夷陵区经济增速提升，当年实现地区生产总值 782.20 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.0%，增速提升了 1.5 个百分点。其中第一产业增加值 100.41 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 280.35 亿元，增长 8.4%；

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。

第三产业增加值 401.44 亿元，增长 8.5%，三次产业结构调整为 12.9:35.8:51.3。当年城镇居民人均可支配收入为 5.04 万元，同比增长 6.2%。

图表 4. 夷陵区主要经济数据（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	671.08	19.7	742.08	6.5	782.20	8.0
规上工业增加值（亿元）	437.14	45.0		11.2	-	10.3
全社会固定资产投资（亿元）	-	20.1	-	18.6	-	9.0
社会消费品零售总额（亿元）	207.17	29.8	215.77	4.2	235.88	9.3
进出口总额（亿元）	-	-	13.14	48.2	16.29	22.9
三次产业结构	13.2:37.7:49.1		13.0:40.7:46.3		12.9:35.8:51.3	
城镇居民人均可支配收入（元）	43975	11.4	47449	7.9	50391	6.2

注：根据夷陵区国民经济和社会发展统计公报、夷陵区人民政府网站整理

凭借自身资源禀赋和产业基础，夷陵区已形成了以食品饮料、装备制造、矿业矿化、生物医药、新材料新能源等为主的支柱产业。跟踪期内，夷陵区工业经济发展较快，2023 年工业增加值增速达到 10.3%，维持较快增长；完成工业技改投资 40.24 亿元，新增高新技术企业 10 家，高新技术产业增加值占 GDP 比重达到 11%。楚能新能源一期、三峡烟厂技改搬迁、均瑶大健康、中基热电联产等重点工业项目建成投产。

跟踪期内，夷陵区投资实现良好动能，2023 年全区固定资产投资增长 9.0%，增速较上年下降 9.6 个百分点。全区新签约亿元以上项目 151 个，协议投资额 760 亿元。新开工亿元以上项目 124 个，协议投资额 351 亿元。

2023 年，夷陵区房地产市场景气度继续下降，当年实现房地产开发投资 47.33 亿元，同比下降 3.1%。2023 年全区住宅用地出让有所增长，带动土地出让总价提升。当年夷陵区实现土地出让总面积 166.29 万平方米，较上年略降 2.67%；土地出让总价 19.89 亿元，较上年增长 104.00%。2024 年 1-5 月，由于工业用地出让面积减少，住宅和商办用地出让面积增加，夷陵区土地出让总面积较上年同期下降 42.76%至 26.48 万平方米，土地出让总价较上年同期大幅增加 2.46 亿元至 3.01 亿元。但考虑到夷陵区较宜昌主城距离较远，基础配套相对滞后，人口吸附能力仍较为有限，区域房地产及土地市场仍有增长压力。

图表 5. 夷陵区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-5 月
土地出让总面积（万平方米）	229.83	170.86	166.29	26.48
其中：住宅用地	21.49	24.09	40.35	6.24
综合用地	24.49	-	-	-
商办用地	78.41	1.87	31.54	2.35
工业用地	104.19	144.90	94.41	17.89
土地出让总价（亿元）	35.41	9.75	19.89	3.01
其中：住宅用地	12.05	7.57	15.11	2.48
综合用地	12.35	-	-	-
商办用地	9.96	0.55	3.48	0.36
工业用地	1.03	1.64	1.30	0.18
土地出让均价（元/平方米）	1546	571	1196	1137
其中：住宅用地	5607	3142	3745	3974
综合用地	5045	-	-	-
商办用地	1274	2937	1103	1511
工业用地	99	113	138	98

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 21 日）

财政收支方面，2023 年全区一般公共预算收入为 34.43 亿元，同比增长 21.92%，其中税收收入为 28.00 亿元，税收比率为 81.32%，较上年下降 2.10 个百分点，仍处于较优水平。同期，全区一般公共预算支出为 61.46 亿元，同比增长 19.92%。从收支平衡来看，2023 年夷陵区一般公共预算自给率为 56.02%，较上年提升 0.92 个百分点，

收支缺口略有收窄，但财政自给能力仍一般。债务方面，截至 2023 年末，夷陵区政府债务余额为 114.45 亿元，较上年末增加 7.55 亿元。

跟踪期内，夷陵区政府债务和城投企业有息债务规模持续增长，截至 2023 年末，夷陵区政府债务余额在宜昌市各区县中居第一，当年区域城投债发行额和城投债净融资额均有所增长。

图表 6. 夷陵区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	25.64	28.24	34.43
其中：税收收入	23.85	23.56	28.00
一般公共预算支出	48.17	51.25	61.46
政府性基金预算收入	32.38	15.42	-
其中：国有土地使用权出让收入	28.17	13.94	-
政府性基金预算支出	34.91	27.67	-
政府债务余额	92.73	106.90	114.45

注：根据夷陵区 2021 年、2022 年财政决算报告和夷陵区政府网站数据整理

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

该公司是夷陵区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续承担夷陵区基础设施代建职责，与此同时随着子公司划转及外部行业环境影响，公司经营性业务较为分散且持续波动，竞争力有待加强。

（2）经营规模

2023 年，该公司项目代建业务集中结算，占当年营业收入的比重增至 49.78%，但粮油购销业务于 2022 年 12 月剥离，房地产开发业务结算收入减少；综合影响下，公司营业收入较上年略降 1.73%至 12.51 亿元。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	302.47	-	323.75	-	355.59	-
营业收入	13.69	100.00	12.73	100.00	12.51	100.00
其中：项目代建	5.63	41.10	4.70	36.97	6.23	49.78
工程施工	3.14	22.96	2.68	21.03	2.19	17.50
房地产开发	0.01	0.07	2.32	18.24	1.20	9.59
电力收入	0.51	3.72	0.32	2.51	0.35	2.81
水务收入	0.78	5.67	0.77	6.06	0.58	4.66
电芯电池组销售	1.77	12.93	-	-	-	-
粮油购销	0.30	2.20	0.42	3.32	-	-
其他	1.56	11.36	1.51	11.87	1.96	15.66

注：根据夷陵经发提供的数据整理

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务主体包括公司本部和夷陵城发。根据夷陵区政府委托，公司负责代建项目管理、前期工作及资金筹措，将项目委托给有建筑资质的单位进行建设。项目完工后，区政府根据项目全部开支，加成一定比例的代建管理费与公司进行结算，但仍有部分项目未签订代建协议。

2023 年，该公司建设的夷陵区陈淌坪居民点项目工程-003、姜平路道路工程-32 和锦江大道、晨光路、陈家堰湾南路（三路一匝）-011 等项目陆续结算，确认项目代建收入 62252.39 万元，毛利率为 7.26%，项目毛利空间相对稳定。目前公司主要在建项目有夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目、昌磷路（港窑路至小鸭路段）等，主要项目计划总投资额 17.17 亿元，已投资额 9.67 亿元，同时公司存货中尚有近 70 亿元基建项目成本未结

转。未来公司拟建夷陵区 2024 年老旧小区改造、夷陵区龙泉镇全域国土综合整治项目等，主要代建拟建项目计划总投资额 12.65 亿元。

此外，该公司还有部分自营项目建设需求，目前在投项目主要为黄柏河综合治理工程、高铁北站产业园一期项目等，主要自营项目计划总投资额 50.33 亿元，截至 2023 年末已投资 19.34 亿元。公司暂无较大的拟建自营项目。未来公司仍有持续的资金投入需求。相较于存量项目规模，公司资金回收进度较慢，将持续面临资金平衡压力。

B. 房地产开发业务

该公司房地产开发业务主要通过子公司宜昌金亚房地产有限公司（简称“金亚房地产”）运作。金亚房地产主要负责区内保障房投资开发及相关商业配套设施运营等业务，还包括少量商品房项目的开发和销售。公司保障房小部分由政府回购，大部分定向销售给安置户，剩余房源采取市场化销售形式。

2023 年，该公司结转房地产开发收入 1.20 亿元，主要结算项目包括平湖绿岛（安置房）、东湖书院（商品房）、金亚 5 号 2 期（商品房）等；由于平湖绿岛主要为安置房项目，收入未能覆盖成本，当年房地产业务毛利率仅 0.41%。截至 2023 年末，公司房地产开发业务在建项目主要为东湖书院，总建筑面积 7.87 万平方米，已投资规模 1.52 亿元，目前已基本完工，年末可售面积 5.07 万平方米，已售面积 4.70 万平方米，尚有 0.37 万平方米待售。此外，公司拟建金亚·时光序和金亚·南山遇商品房项目，两个项目合计总投资 12.15 亿元，计划于 2024 年陆续开工建设。公司拟建房地产项目待投规模仍较大，未来面临一定投融资压力，且未来夷陵区房地产市场仍易受相关政策影响，房产项目未来收益情况存在一定的不确定性。

C. 经营性业务

2023 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，公司部分业务被划出，部分业务则有所弱化，且单项业务规模仍不大，后续运营仍存在波动压力。

该公司自来水销售及安装业务由子公司宜昌民生供水有限责任公司（简称“民生供水”）运营，为夷陵区唯一的供水企业，区域内具有专营优势，下辖 2 个自来水厂（一水厂和三水厂），以官庄水库和梅子娅水库两个水库为主要水源点。截至 2023 年末，公司供水区域 30 平方公里，服务人口约 20 万人，管网总长 256 公里；用户合计 78454 户，其中单位用户 4834 户，居民生活用户 73620 户。此外，公司还为属于其供水范围内的需要用水报装、设备安装及户表改造的用户提供服务，民生供水根据工程实际预算签订合同，并按合同约定进行安装及结算。2023 年公司自来水销售及安装业务实现收入 5829.40 万元，较上年下降 24.39%，主要系工程项目新增较少，毛利率为 33.32%，较为稳定。

该公司水力发电业务主要由控股子公司湖北光源水利电力股份有限公司（简称“光源水利”）负责。公司下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小，且个数不多。截至 2023 年末，公司拥有水电站 13 座，中型水库 1 座，电站总装机容量 2.596 万千瓦，水库库容 4000 万立方米。2023 年，公司完成发电量 8500 万千瓦时，实现水力发电收入 3511.31 万元，较上年增长 10.02%；毛利率为 2.57%，较上年下降 9.64 个百分点，主要系因预估多计提工资支出所致（已于 2024 年冲回）。

该公司工程施工业务主要由宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司（简称“夷陵环建”）和通衢建设负责，其中夷陵环建具有市政公用工程施工总承包叁级资质和建筑工程施工总承包叁级资质，通衢建设拥有市政公用工程施工总承包叁级资质和公路工程施工总承包贰级资质，主要参与各类市政工程及地质灾害治理工程的施工，目前公司工程施工业务主要委托方为夷陵区交通运输局、夷陵区房产管理局等政府部门。截至 2023 年末，工程施工业务的主要在建项目有宜昌高铁北站产业园一期（孵化创新中心一标段）、锦江大道片区基础设施配套建设项目（一期）中兴路二标段、三峡高中校门改造及配套设施建设工程及三峡高中南门环境综合整治工程等。2023 年，公司确认工程施工收入 2.19 亿元，较上年下降 18.22%；当年毛利率为 11.95%，较上年下降 2.61 个百分点，主要系不同项目加成比例不同所致。

该公司采砂业务主要由宜昌德智实业有限公司（简称“德智实业”）负责，德智实业通过公开拍卖等形式获得河道采砂权并办理《河道采砂许可证》，与劳务公司签署《劳务分包合同》，由劳务公司承包砂石开采及分选、运输等劳务工作。2023 年，公司采砂收入同比增长 6.25%至 1270.07 万元；毛利率为 2.64%。2022 年 5 月 7 日，宜昌市夷陵区人民政府授权公司统一经营管理全区清淤疏浚及工程建设富余砂石资源，未来公司采砂业务预计有较大的增长空间。2024 年，公司已取得 7 个点的采砂许可证，合计采砂可利用资源 365 万吨。

该公司粮油购销业务由子公司湖北绿秀粮油集团有限公司（简称“绿秀粮油公司”）经营，主要从事区级地方储备粮收储、自营粮食贸易和加工业务。2022 年 12 月，根据宜昌市夷陵区人民政府专题会议纪要（【2022】39 号），公司无偿划出持有的湖北绿秀粮油集团有限公司 100% 股权，2023 年不再经营粮油购销业务。殡葬服务业务由子公司凌霄园公司负责，项目收入由墓穴销售收入（含公益性墓穴、经营性墓穴）和殡葬服务收入组成。2023 年，公司实现殡葬服务业务收入 2481.87 万元，毛利率为 49.66%。据宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局的批复，公司划出凌霄园公司 60% 股权至鑫源投资，年末凌霄园公司出表，公司后续不再经营殡葬服务业务。

此外，2023 年该公司将鸦鹊岭回乡石材项目场平工程产生的富余砂石资源经营权转让，产生收入 5875.85 万元，毛利率 57.19%；该业务不具备持续性。

财务

跟踪期内，由于部分子公司出表，该公司权益规模有所下降，同时公司债务规模继续增长，长期融资款逐步进入还款阶段，流动性压力有所上升。公司工程项目回款规模有限，且项目建设及对外股权投资持续占用资金，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、项目投入、应收类款项和对外股权投资占比仍较高，资产流动性总体仍较弱。此外公司存在对民企担保，需关注代偿风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资进行基础设施建设及房地产开发投资，同时往来款增长，负债规模持续增大。2023 年末公司负债总额为 193.34 亿元，较上年末增长 25.62%，期末资产负债率为 54.37%，较上年末上升 6.83 个百分点，财务杠杆仍处于适中水平；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 114.11%，较上年下降了 15.63 个百分点。

（1）资产

跟踪期内，该公司项目投建继续以及业务开展，资产规模保持增长，2023 年末为 355.59 亿元，同比增长 9.83%。公司资产仍侧重于流动资产，占比为 65.80%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，2023 年末占资产总额的比重分别为 2.74%、4.41%、3.57%、9.33% 和 44.98%。年末公司货币资金余额 9.75 亿元，其中受限金额 1.36 亿元。应收账款主要系代建款项，由于回款周期有所延长，相关结算款项尚未完全收回，年末账面价值增长 85.85% 至 15.69 亿元，年末余额主要包括应收夷陵区财政局 8.73 亿元、应收夷陵区房产管理局 2.41 亿元和应收夷陵区交通运输局 2.23 亿元等。预付款项余额为 12.68 亿元，较上年末基本持平，年末仍主要为预付宜昌市夷陵区东城城乡统筹发展试验区财政分局和宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处财政所的棚户区改造项目款和征地拆迁资金，余额分别为 8.67 亿元和 2.75 亿元。公司其他应收款主要为与区属企事业单位的往来款，随着往来款增加年末余额较上年末增长 9.30% 至 33.19 亿元，主要包括应收夷陵区财政局 7.06 亿元、宜昌夷陵城市建设投资有限公司（简称“夷陵城投”）3.88 亿元、宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司 1.86 亿元、宜昌平湖投资担保有限公司 1.41 亿元和宜昌银湖资产管理有限公司 1.25 亿元。年末存货余额增长 13.04% 至 159.93 亿元，主要增量来自房产项目及基础设施建设项目投入；年末主要包括房地产开发产品 2.84 亿元、土地使用权 47.89 亿元、项目投入成本 107.00 亿元和库存商品 1.97 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 121.61 亿元，较上年末增长 5.23%，主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产，同期末分别占资产总额的比重为 3.10%、7.38%、3.42%、5.11% 和 12.97%。由于公司对外股权投资主要系在政府指导下对区域内国资企业以及招商引入企业的投资，短期内盈利目的性较弱；跟踪期内，公司对外投资变动主要系部分子公司出表以及科目重分类所致，其中其他权益工具投资年末余额为 11.04 亿元，主要为公司进行的股权和基金投资，年末投资对象包括宜昌夷陵环境治理有限公司 6.14 亿元³、宜昌格致投资有限公司 1.40 亿元、债权包 1.46 亿元、湖北三峡银岭冷链物流股份有限公司 0.87 亿元等；长

³ 持有宜昌夷陵环境治理有限公司 74.07% 股权，但根据与夷陵国资局签订的《企业委托管理协议》，宜昌夷陵环境治理有限公司暂由夷陵国资局进行管理。

期股权投资年末余额 29.68 亿元，年末主要投资对象为夷陵城投 24.91 亿元。固定资产主要为房屋及建筑物，2023 年末余额为 12.17 亿元，较上年末变动不大。随着项目建设推进，在建工程为 18.17 亿元，较上年末增长 37.77%，主要包括黄柏河流域绿化生态长廊项目 6.49 亿元、小溪塔高新技术产业园 3.33 亿元和高铁北站产业园一期 2.56 亿元。无形资产年末余额 46.11 亿元，较上年末增长 7.75%，仍主要为河道采砂权⁴评估价值，增长主要系购置土地资产。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 56.41 亿元，占总资产的比重为 15.86%；主要受限资产为用于贷款抵押的存货和固定资产中的房产，以及用于贷款质押的应收账款，受限资产规模较大。

图表 8. 公司受限资产情况（单位：万元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	13637.76	13.99	保证金、冻结 ⁵ 、质押
应收账款	43608.36	27.80	质押
存货	455808.32	28.50	抵押
固定资产	37904.38	31.14	抵押
投资性房地产	4856.56	8.16	抵押
无形资产	8319.25	1.80	抵押

注：根据夷陵经发所提供的数据整理（截至 2023 年末）

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益较 2022 年末减少 4.47%至 162.24 亿元。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，其中实收资本维持稳定，为 9.23 亿元；资本公积净减少 33.84 亿元，主要系无偿划出部分子公司股权所致；未分配利润随着经营留存收益增加而同比增长 10.81%至 13.62 亿元；当年末公司少数股东权益同比大幅增长 503.67%至 29.62 亿元，主要系部分子公司控股权划出及划出子公司德智实业⁶49%股权划转至夷陵控股。年末公司权益资本仍以资本公积为主，2023 年末资本公积占比为 67.06%。

（3）负债

从债务期限结构来看，随着长期融资款逐步进入还款阶段以及往来款增加，该公司流动负债增长较快，短期偿债压力上升。2023 年末，公司流动负债为 81.40 亿元，占总负债的 42.10%，较上年末占比上升 12.37 个百分点，同期末长短期债务比降至 137.51%。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务，2023 年末刚性债务较上年末增长 8.61%至 142.18 亿元，占负债总额的比重为 73.54%。年末公司融资渠道仍以银行借款、债券融资和融资租赁借款为主，其中银行借款、应付债券和融资租赁款分别为 70.59 亿元、40.29 亿元和 26.83 亿元，占刚性债务的比重分别为 49.65%、28.34%和 18.87%。此外，公司还有农发基础设施基金有限公司以明股实债形式投入夷陵城发（宜昌高铁北站产业园一期）的建设基金 1.35 亿元，中国农发重点建设基金有限公司以明股实债形式投入民生供水的建设基金 0.31 亿元，国开发展基金有限公司投入公司本部的借款 0.59 亿元和应付利息 2.22 亿元。根据公司测算，2023-2025 年预计分别需偿还债务 26.11 亿元、22.69 亿元和 18.24 亿元，仍存在持续债务偿付压力。

具体来看，该公司银行借款以质押借款、抵质押保证借款为主，抵押物主要系土地和房产，质押物主要为公司应收政府及下属企事业单位款项，担保方主要为本部。公司偏重于中长期融资，期末长期借款（含一年内到期）为 64.62 亿元，占银行借款比重为 91.54%。长期借款期限 1-24 年不等，承债主体主要为本部 and 夷陵城发；贷款利率在 3.50%-7.00%区间，其中 1-3 年期借款主要在 4.90%-7.00%之间，3-5 年期主要在 3.50%-6.20%区间。

该公司通过融资租赁融入资金（计入“长期应付款”、“一年内到期的长期应付款”），融资主体主要为本部、民生供水和光源水利，年末余额为 26.83 亿元，较上年末增加 5.78 亿元，主要合作机构是湖北金租、湖北省融资租

⁴ 根据宜昌市夷陵区水利和湖泊局于 2020 年 12 月下发的《关于授予宜昌夷陵经济开发有限公司河道砂石资源、水库水域资源统一经营权的批复》，经营范围为夷陵区内符合清淤要求的区级管理中小型水库清淤还容的砂石资源及夷陵区范围内区级管理水库水域资源，经营期限为自 2020 年 12 月 19 日起 30 年。

⁵ 冻结资金为 100 万元，系长时间未用的账户被限制交易。

⁶ 德智实业拥有采砂权，评估价值 20.04 亿元。

赁、华融租赁、武汉租赁等，期限以 3 年期为主，利率在 4.20%-10.00% 区间。

2023 年以来该公司本部发行了 2 期企业债和 4 期私募债，合计发行金额为 25.00 亿元，偿付了 13.50 亿元私募债以及按期提前偿付了 PR 夷陵 01、PR 夷陵 02、19 夷陵大保护绿色 NPB 到期本金合计 5 亿元；同时子公司夷陵城发发行一期 5 亿元的私募债以偿付 21 夷发 01。2023 年末公司应付债券余额（含一年内到期）增长 24.69% 至 40.29 亿元。

截至 2024 年 6 月 21 日，该公司待偿还债券本金金额合计为 39.60 亿元，发行利率处于 3.10%-7.50% 区间，目前还本付息情况正常。

图表 9. 公司存续债券概况

发行主体	债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
公司本部	PR 夷陵 01	5.00	7	6.45	2017 年 9 月 4 日	已兑付 4 亿元
	PR 夷陵 02	5.00	7	7.50	2019 年 3 月 27 日	已兑付 3 亿元
	19 夷陵大保护绿色 NPB	10.00	7	7.50	2019 年 11 月 28 日	已兑付 4 亿元
	20 夷陵经发债	1.60	10	5.60	2020 年 12 月 30 日	正常
	23 夷陵经发债 01	10.00	7	5.50	2023 年 2 月 23 日	正常
	23 夷陵经发债 02	2.00	7	6.00	2023 年 2 月 23 日	正常
	23 夷陵 03	3.00	2	6.50	2023 年 4 月 27 日	正常
	23 夷陵 05	4.00	2	6.50	2023 年 6 月 2 日	正常
	24 夷陵 01	5.00	2	3.50	2024 年 1 月 17 日	正常
夷陵城发	24 夷发 01	5.00	3	3.10	2024 年 4 月 22 日	正常

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 21 日）

除刚性债务外，该公司其他负债主要分布于应付账款、合同负债、其他应付款和专项应付款。2023 年末，应付账款 5.16 亿元，较上年末增加 3.41 亿元，主要系应付施工方工程款暂未结算所致。合同负债 9.10 亿元，较上年末大幅增加 6.00 亿元，主要系项目建设款、预收工程款及预收房款增加。其他应付款主要为与其他公司的经营性往来款和项目保证金，2023 年末为 31.43 亿元，占负债总额的 16.26%，较上年末增长 175.30%，主要系合并范围变动及往来款增加；年末余额包括与其他企事业单位的往来款 31.23 亿元以及保证金 0.19 亿元，主要包括黄柏建设 8.02 亿元、宜昌昌磷资产经营有限公司 2.85 亿元、宜昌市夷陵区交通运输局 1.01 亿元等。专项应付款主要系政府因项目建设而拨付的专项资金，年末为 3.31 亿元，随着合并范围变化较上年末减少 30.84%。

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司主营业务现金流主要反映了公司基建项目回款、房地产项目建设支出和销售以及经营性业务现金等情况，2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.49 亿元，营业收入现金率为 139.86%，较上年提升 43.59 个百分点，经营收现情况较好。2023 年，公司主营业务现金仍为大额净流出，当年经营性现金净流出 23.01 亿元，净流出规模较上年增加 13.49 亿元。2023 年公司投资活动规模亦较大，现金净流出 8.29 亿元，主要系合并范围变化，以及股权和项目投资。2023 年，公司继续对外融入资金，全年筹资性现金净流入 26.68 亿元。

（2）盈利

2023 年，该公司实现营业毛利 1.55 亿元，较上年减少 0.87 亿元，主要系当年房地产收入结转贡献减少所致，当年仅贡献毛利 48.78 万元，其余主要为代建项目、水费及安装、工程施工和砂石资源经营权转让，分别实现毛利 0.45 亿元、0.19 亿元、0.26 亿元和 0.34 亿元。从费用情况看，管理费用略增至 1.54 亿元，以及财务费用因列入财务费用的利息支出增长，当年期间费用增加 0.51 亿元至 1.99 亿元，期间费用率为 15.92%，较上年上升 4.31 个百分点。当年公司取得资产处置收益 0.27 亿元，主要系处置房产形成；计提信用减值损失 0.09 亿元；营业外支出 0.35 亿元，主要系土地契税及印花税滞纳金；收到政府补助 2.33 亿元（计入其他收益）。公司当年实现净利润 1.43 亿元，较上年下降 29.16%。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 较上年增长 11.27%至 3.89 亿元，主要依托于计入财务费用的利息支出提升。同年，公司刚性债务继续扩张，EBITDA 对刚性债务覆盖程度较低，也未能覆盖全部利息支出。由于公司非筹资性现金净流量为负，且考虑到未来公司尚有较多项目建设投入，未来非筹资环节现金流预计持续净流出，难以对刚性债务提供有效保障，现金流平衡仍主要依靠筹资活动。

图表 10. 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
EBITDA/利息支出(倍)	0.67	0.43	0.56
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(%)	-55.16	-24.50	-36.19
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-16.46	-7.75	-16.85
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-59.18	-30.82	-49.23
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.66	-9.75	-22.92
流动比率 (%)	595.39	454.95	287.42
现金比率 (%)	53.74	29.41	11.97
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	90.37	47.41	28.24

注：根据夷陵经发提供的数据计算

该公司资产集中于流动资产，负债以长期借款和长期债券等非流动负债为主，因此账面反映的流动比率处于较高水平。但公司流动资产主要沉淀于项目投入、土地资产以及与区属企事业单位的往来款等，实际流动性欠佳。跟踪期内，公司货币资金有所消耗，且刚性债务规模继续扩张，现金资产对短期刚性债务保障能力趋弱。2023 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.97%和 28.24%，均处于偏低水平。

截至 2023 年末，该公司获得银行授信总额为 115.45 亿元，授信额度余额 52.21 亿元，其中农发行未使用额度较多，为 32.31 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2024 年 1 月，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局（简称“夷陵区国资局”）将持有的该公司 93.15%股权无偿划转至夷陵控股持有，公司股权结构由夷陵区国资局和国开发展基金有限公司⁷分别持股 93.15%和 6.85%，变更为夷陵控股和国开发展基金有限公司分别持股 93.15%和 6.85%。公司是夷陵控股⁸的核心子公司，夷陵控股由夷陵区国资局全资持股，公司实际控制人仍为夷陵区国资局。

跟踪期内，该公司治理架构保持稳定。公司设董事会，董事会成员为 3 至 7 人，其中职工代表董事 1 人，董事由股东委派经股东会选举产生，董事中的职工代表由公司职工大会或职工代表大会选举产生，目前公司董事 3 人。公司设监事 5 至 7 人，其中职工董事 2 人，职工监事由公司职工大会或职工代表大会选举产生，目前公司监事 4 人。公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，设立了党委办公室、综合办公室、资产经营部、项目建设部、土地开发部、筹资融资部、计划财务部、审计监督部、法律事务部、劳动组织人事等部门，基本可满足公司管理及业务需要。

⁷ 根据《国开发展基金投资合同》，国开基金投资的 1.23 亿元均有相应定向项目，投资收益率为 1.2%/年，第一笔 1000 万元投资期限为 15 年，第二笔 5000 万元和第三笔 6300 万元投资期限均为 20 年，国开基金可选择由夷陵国资局在项目建设期后每年按照回购计划回购其持有的公司股权，或以市场化方式实现投资退出。2020 年以来审计报告中将国开基金投入的明股实债款项转入长期应付款核算。

⁸ 截至 2023 年末，夷陵控股资产总计 398.07 亿元，所有者权益 180.30 亿元，当年实现营业收入 14.94 亿元，净利润 2.31 亿元。

2. 表外因素

该公司为区属企业及政府支持的区域内工业企业提供借款担保，2023 年末余额为 10.72 亿元，担保比率为 6.61%，主要包括对宜昌鑫鑫矿业有限责任公司的担保 0.25 亿元⁹，对湖北联诺建设有限公司的担保 0.45 亿元、对湖北楚夷新能源投资有限公司的担保 17.93 亿元、对湖北宇隆新能源有限公司的担保 0.28 亿元¹⁰，以及对个人的担保 0.29 亿元。公司对外担保主要系对民企担保，存在一定代偿风险。

图表 11. 公司对外担保事项（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	借款余额
湖北夷陵经济发展集团有限公司	宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	3700.00	2500.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司	湖北联诺建设有限公司	4500.00	4500.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司	湖北楚夷新能源投资有限公司	179346.50	94412.12
宜昌金亚房地产有限公司	个人	2921.68	2921.68
宜昌德智实业有限公司	湖北宇隆新能源有限公司	7470.00	2843.10

注：根据夷陵经发提供的资料整理、绘制

3. 业务持续性

该公司承担夷陵区基础设施建设和国有资产运营职责，同时经营性业务多元化。主要业务包括基础设施建设、房地产开发、自来水销售及安装等业务，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

根据审计报告，2023 年该公司无关联交易。

根据该公司提供的本部及主要子公司夷陵城发（查询日均为 2024 年 6 月 7 日）的《企业信用报告》，上述主体不存在违约欠息情况。根据国家工商总局、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果（查询日 2024 年 6 月 24 日），公司本部及夷陵城发不存在严重不良行为记录。

外部支持

该公司作为夷陵区重要的城市基础设施建设与国有资产运营主体，可持续得到当地政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持。2023 年公司收到与业务运营相关的政府补助 2.33 亿元。

跟踪评级结论

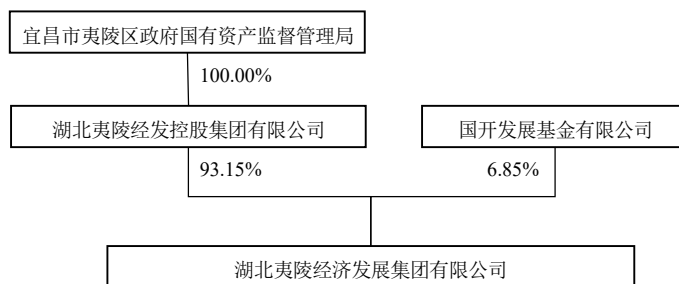
综上，本评级机构维持夷陵经发主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次所跟踪的 PR 夷陵 01、PR 夷陵 02 债券信用等级均为 AA。

⁹ 宜昌鑫鑫矿业有限责任公司（2 个自然人股东各持股 50%）以其拥有的宜昌宏和矿业开发有限公司股权质押作为反担保措施。

¹⁰ 以其自身持有的厂房、土地和办公楼作为担保，同时由夷陵经发二级子公司宜昌德智实业有限公司（简称“德智公司”）等提供连带责任保证担保。宇隆新能源为地方国企，2022 年申请破产清算。根据公司提供的说明，截至 2024 年 1 月 10 日，德智公司对外担保余额 2843.10 万元，均为宇隆新能源在湖北三峡农村商业银行股份有限公司（简称“三峡农商行”）贷款；经与三峡农商行友好协商，三峡农商行同意未清偿贷款向债权人及其他保证人追偿，不再追究德智公司的连带保证责任。

附录一：

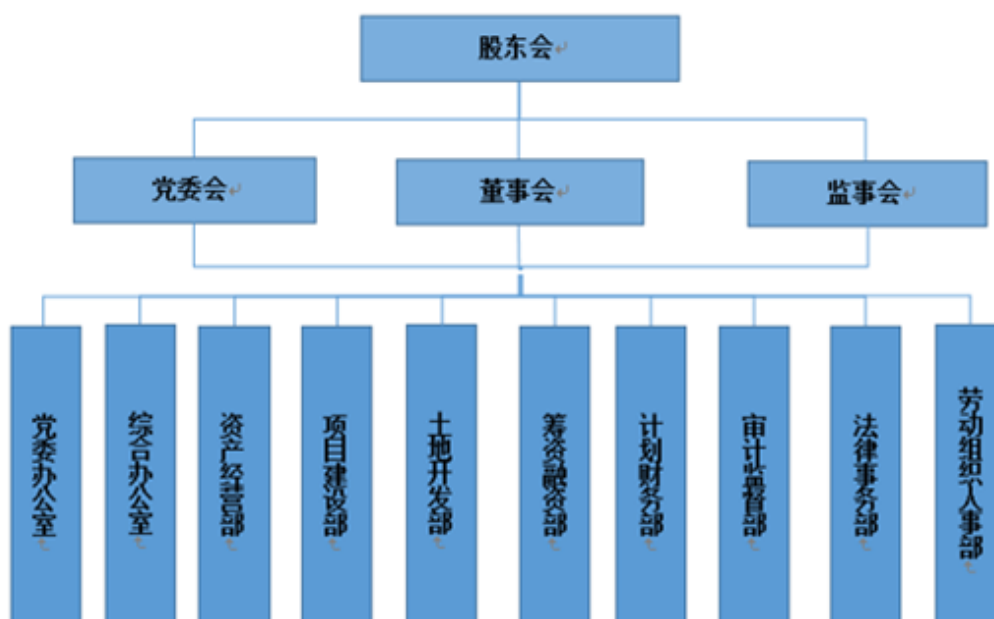
公司与实际控制人关系图



注：根据夷陵经发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：夷陵经发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					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)	
湖北夷陵经济发展集团有限公司	夷陵经发	—	基础设施建设	209.27	95.45	3.61	1.95	-0.75	母公司口径
宜昌夷陵城市发展有限公司	夷陵城发	78.74	基础设施建设	180.25	109.23	4.68	0.56	-12.48	合并口径
宜昌东湖国有资产经营有限公司	东湖资产	100.00	国有资产经营管理	11.18	3.36	0.18	-0.09	-0.19	单体口径
宜昌金亚房地产有限公司	金亚房地产	100.00	房地产开发	28.44	8.73	1.23	-0.15	-0.18	单体口径
宜昌民生供水有限责任公司	民生供水	61.73	自来水销售和安装	11.35	1.19	0.94	0.07	-2.27	单体口径

注：根据夷陵经发提供的资料整理

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）
宜昌市创元国有控股有限公司	102.14	64.01	37.33	5.41	0.50	-2.90
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	360.84	159.78	55.72	15.54	2.67	-24.30
湖北夷陵经济发展集团有限公司	335.59	162.24	54.37	12.51	1.43	-23.01

注：根据 Wind 资料整理

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
资产总额[亿元]	302.47	323.75	355.59
货币资金[亿元]	17.15	13.37	9.75
刚性债务[亿元]	114.86	130.91	142.18
所有者权益[亿元]	169.24	169.84	162.24
营业收入[亿元]	13.69	12.73	12.51
净利润[亿元]	1.63	2.02	1.43
EBITDA[亿元]	3.25	3.50	3.89
经营性现金净流量[亿元]	-15.89	-9.52	-23.01
投资性现金净流量[亿元]	-1.16	-2.46	-8.29
资产负债率[%]	44.05	47.54	54.37
长短期债务比[%]	316.94	236.34	137.51
权益资本与刚性债务比率[%]	147.35	129.74	114.11
流动比率[%]	595.39	454.95	287.42
速动比率[%]	169.79	117.31	75.38
现金比率[%]	53.74	29.41	11.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	90.37	47.41	28.24
利息保障倍数[倍]	0.43	0.30	0.34
有形净值债务率[%]	107.09	121.68	168.13
担保比率[%]	1.79	1.81	6.61
毛利率[%]	13.62	19.03	12.43
营业利润率[%]	4.78	16.94	15.26
总资产报酬率[%]	0.93	0.79	0.69
净资产收益率[%]	1.50	1.19	0.86
净资产收益率*[%]	1.77	1.21	1.02
营业收入现金率[%]	88.30	96.27	139.86
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-55.16	-24.50	-36.19
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-16.46	-7.75	-16.85
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-59.18	-30.82	-49.23
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-17.66	-9.75	-22.92
EBITDA/利息支出[倍]	0.67	0.43	0.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据夷陵经发经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、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	2017 年 8 月 3 日	AA/稳定	谢宝宇、刘玥辰	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	2023 年 6 月 29 日	AA/稳定	周晓庆、罗媛媛	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	邵一静、罗媛媛	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）	-
债项评级 (PR 夷陵 01)	历史首次评级	2017 年 8 月 3 日	AA	谢宝宇、刘玥辰	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	2023 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、罗媛媛	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	邵一静、罗媛媛	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）	-
债项评级 (PR 夷陵 02)	历史首次评级	2018 年 12 月 29 日	AA	谢宝宇、周晓庆	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	2023 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、罗媛媛	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	邵一静、罗媛媛	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。