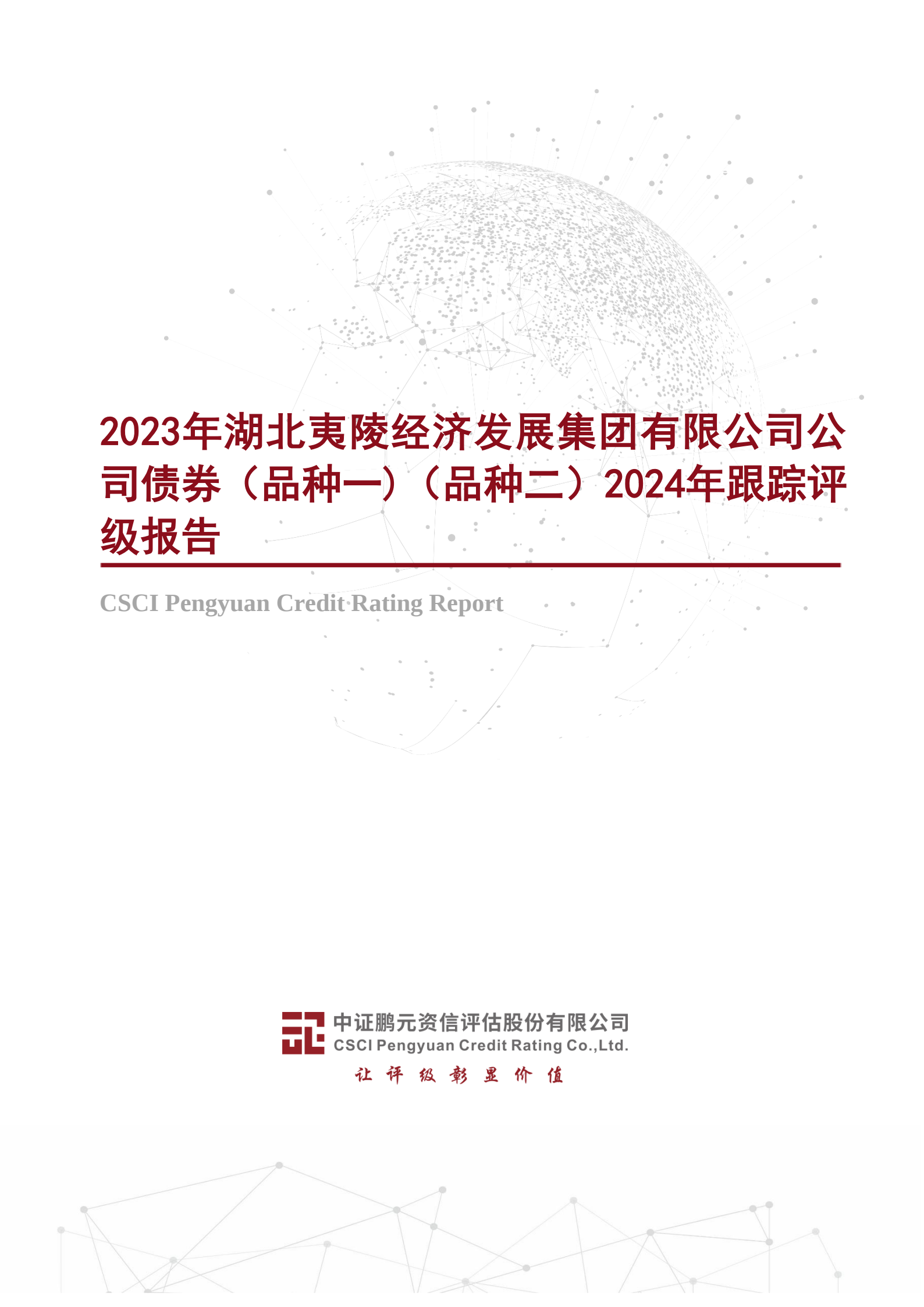




2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司 债券（品种一）（品种二）2024年跟踪评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（品种一）（品种二）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 夷陵一/23 夷陵经发债 01	AAA	AAA
23 夷陵二/23 夷陵经发债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：夷陵区在宜昌市下辖区县内经济实力较强，财政收入质量较高，为湖北夷陵经济发展集团有限公司（以下简称“经发集团”或“公司”）发展营造良好的外部环境。2023 年公司由夷陵地区一级平台变更为二级平台，为 2023 年新组建平台湖北夷陵经发控股集团有限公司（以下简称“经发控股”）的核心子公司，收入仍主要来源于项目代建、工程施工业务，且自来水销售业务具有一定区域专营性，业务持续，继续获得较大力度的政府补助。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供保证担保仍能有效提升“23 夷陵一/23 夷陵经发债 01”、“23 夷陵二/23 夷陵经发债 02”的安全性。此外中证鹏元也关注到，2023 年公司层级下移，多家子公司股权被无偿划出，归母所有者权益同比大幅减少，资产质量一般且流动性较弱，债务规模较大且面临一定的集中偿付压力，项目尚需投入较大规模资金，面临较大的资金压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为夷陵区主要的基础设施建设投融资主体之一，业务持续性较好，预计仍将获得一定的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 23 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	355.59	323.75	302.47
所有者权益	162.24	169.84	169.24
总债务	142.18	130.91	113.61
资产负债率	54.37%	47.54%	44.05%
现金短期债务比	0.24	0.50	0.97
营业收入	12.51	12.73	13.69
其他收益	2.37	1.63	1.31
利润总额	1.58	2.14	1.76
销售毛利率	12.43%	19.03%	13.62%
EBITDA	3.89	3.50	3.25
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.43	0.52
经营活动现金流净额	-23.01	-9.52	-15.89

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **夷陵区矿产旅游资源丰富，经济实力较强，财政收入质量较高。**夷陵区位处于宜昌市腹心，拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造 3 个传统支柱型产业和生物医药、新能源新材料、文化旅游等 5 个潜力发展型产业，形成“一区三园”园区格局，近年来经济总量位于宜昌市各区县前列，2023 年地区生产总值同比增长 8.0%，一般公共预算收入持续增长并位于宜昌市下辖区县前列且税收收入占持续高于 80%。
- **公司收入来源多元化，未来业务持续性较好。**公司仍是夷陵区主要的基础设施建设投融资主体，收入主要来源于项目代建、工程施工业务，自来水销售业务具有一定的区域专营性，截至 2023 年末公司尚有较大规模在建及拟建代建项目，未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**作为夷陵区主要的基础设施建设投融资主体之一，2023 年公司继续获得政府补助 2.33 亿元，占当期利润总额的比重为 147.67%，显著提升公司的盈利水平。
- **保证担保有助于提升债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23 夷陵一/23 夷陵经发债 01”、“23 夷陵二/23 夷陵经发债 02”的安全性。

关注

- **控股股东变更为经发控股，层级下移。**跟踪期内，宜昌市夷陵区政府国有资产监督管理局（以下简称“夷陵国资局”）将持有的公司 93.15%股权无偿划转至经发控股，公司控股股东变更为经发控股，层级下移，合并范围内减少 4 家子公司，多项股权资产被无偿划出，2023 年资本公积同比减少 33.84 亿元，需持续关注对公司职能定位及信用质量方面的影响。
- **公司资产以项目投入、砂石特许经营权、土地使用权等为主，质量一般且流动性较弱。**公司较大规模的存货收益实现方式未明确，划拨的砂石经营权收益转化尚不明显，长期股权投资等资产变现程度较低，2023 年末公司项目投入、砂石特许经营权、土地使用权占总资产比重为 41.48%。2023 年公司新增 14 宗土地，其中 10 宗为招拍挂，均已缴纳土地出让金，4 宗为划拨，14 宗均已办理土地权证。
- **公司债务规模较大，短期内面临较大的集中偿付压力，项目尚需投入一定规模资金且项目建设资金主要由公司自筹，面临较大的资金支出压力。**2023 年公司债务规模继续提升，刚性债务偿付压力较大，2024 年面临债务集中偿付压力；公司在建项目尚需投入较大规模资金，主要由公司自筹，且 2023 年公司经营活动现金流净额持续为负。
- **公司存在较大的或有负债风险。**2023 年末公司对外担保 10.72 亿元，其中部分被担保对象为民营企业及个人，对民企及个人担保金额合计 0.99 亿元，均未采取反担保措施；此外截至 2024 年 6 月末，被担保方湖北宇隆新能源有限公司（以下简称“湖北宇隆”）存在限制高消费、被执行人、失信被执行人、破产重整等情况。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入
经发集团	夷陵区主要的基础设施投资建设主体之一，主营业务涵盖基础设施建设、水电、供水等	经发控股	355.59	162.24	12.51
夷陵城发	夷陵区城市基础设施建设主体之一，主要从事政府授权范围内基础设施建设等业务	经发集团	180.25	109.23	4.68

注：（1）夷陵城发为宜昌夷陵城市发展有限公司的简称；（2）财务指标均为 2023 年度/2023 年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元评级报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营 & 财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是夷陵区主要的基础设施建设投融资主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，夷陵区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为夷陵区政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，公司获得夷陵区政府较大力度的支持，公司与夷陵区政府的联系非常紧密，以及公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大，公司对夷陵区政府非常重要。同时，中证鹏元认为夷陵区政府提供支持的能力很强，主要体现为夷陵区经济总量位于宜昌市下辖区县前列，财政收入持续增长且税收收入占比维持在 80%以上，具有很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 夷陵一/23 夷陵经发债 01	10.00	10.00	2023-06-28	2030-02-24
23 夷陵二/23 夷陵经发债 02	2.00	2.00	2023-06-28	2030-02-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

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

表1 公司募集资金账户余额明细（单位：元）

债券名称	账户号	账户余额	截止日期
23夷陵一、23夷陵二	账户一	39,496.09	2024年3月31日
	账户二	336,219.07	2024年3月31日
	账户三	8,190.70	2024年6月30日
	账户四	61,189.68	2024年3月31日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本仍为9.23亿元。2023年12月，夷陵国资局将持有的公司93.15%股权无偿划转至经发控股，2024年1月完成股权变更及工商登记，公司控股股东变更为经发控股，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司6.85%股权，公司实际控制人仍为夷陵国资局，股权结构见附录二。

2023年公司合并范围减少4家子公司，其中宜昌百居建设开发有限公司（以下简称“百居建设”）、宜昌梅林投资管理有限公司（以下简称“梅林投资”）、宜昌鑫源投资有限公司¹（以下简称“鑫源投资”）被无偿划转至经发控股，凌霄园公司60%股权被无偿划转至鑫源投资，此外公司持有的金亚房地

¹ 根据《湖北夷陵经发控股集团有限公司关于报送<鑫源投资集团和城乡融合发展投资集团组件方案>的请示》，以鑫源投资为主体打造鑫源投资集团，划转注入经发控股所持宜昌昌磷资产经营有限公司 51%股权、湖北绿秀粮油集团有限公司（以下简称“绿秀粮油”）100%股权、宜昌夷陵经发能源有限公司 100%股权，经发集团所持宜昌市凌霄园生命文化服务有限公司（以下简称“凌霄园公司”）60%股权、宜昌夷陵晟和医疗管理集团有限公司 51%股权、宜昌金亚房地产有限公司（以下简称“金亚房地产”）49%股权、湖北三峡农村商业银行 4.8%股权，夷陵城发所持宜昌夷陵城发产业投资基金（有限合伙）73.75%股权、宜昌德智实业有限公司（以下简称“德智实业”）49%股权，宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司（以下简称“地环公司”）所持宜昌建投经发矿业有限公司（以下简称“建投经发矿业”）30%股权。截至 2024 年 7 月 12 日，上述股权变更尚未完成工商登记。

产49%股权、夷陵城发持有的德智实业49%股权等多项股权资产被无偿划转至鑫源投资，上述股权划出导致2023年公司资本公积减少33.59亿元。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共11家，具体明细见附录四。

表2 2023 年内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

2023 年内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
百居建设	87.50%	1.00	工程建设开发	无偿划出至经发控股
梅林投资	80.00%	0.17	政府授权范围内的土地开发及国有、集体资产的经营管理	
鑫源投资	100.00%	1.50	国有资本、资产的管理及经营	
凌霄园公司	60.00%	0.80	殡葬服务、殡葬设施经营	无偿划转至鑫源投资

资料来源：公司 2023 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住

房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地

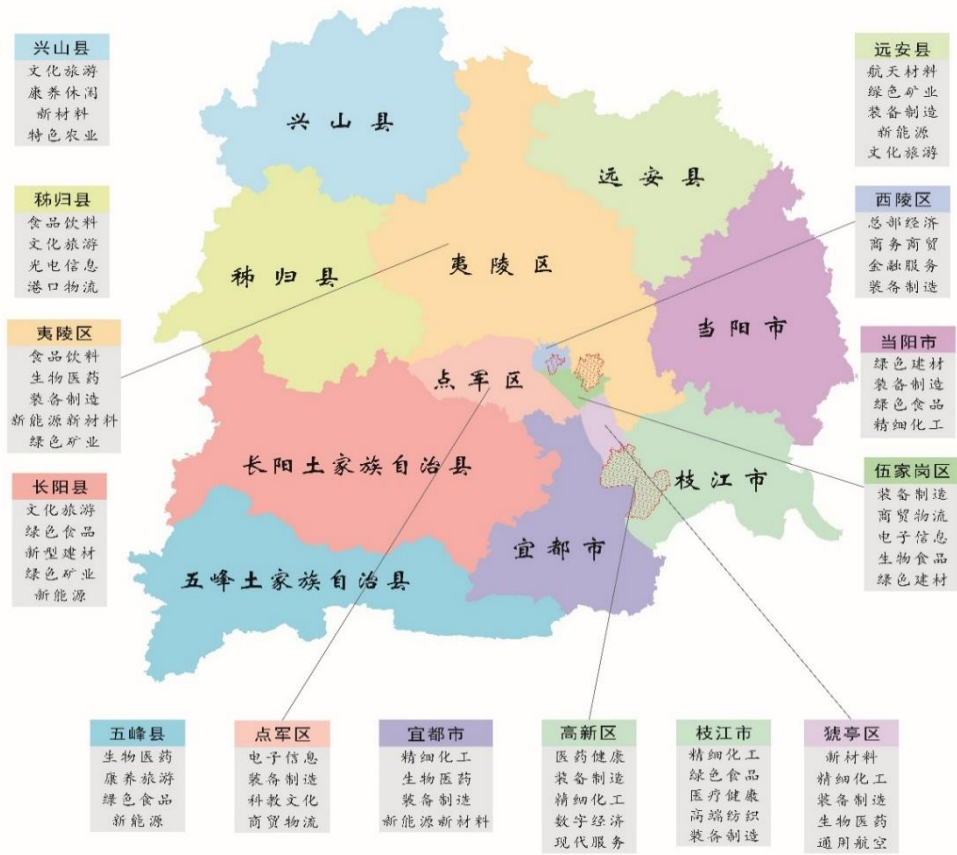
方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

宜昌市为湖北省域副中心城市，磷矿、石墨等矿产资源丰富，拥有化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大主导产业，2023年经济增速位列全省前列，区域经济总量位于全省上游，经济发展水平较高

区位特征：宜昌市为湖北省域副中心城市，被誉为“世界水电之都”，矿产资源丰富。宜昌市为湖北省下辖地级市，位于长江中上游结合部、湖北省西南部，国土面积2.1万平方公里，素有“三峡门户”、“川鄂咽喉”之称。宜昌市是湖北省重要的综合型交通枢纽，拥有长江水道、汉宜高速公路、318国道、汉宜高速铁路、焦柳铁路和三峡机场等水公铁空立体交通网络。宜昌市河流多、密度大、水量丰富，是三峡工程、葛洲坝水利枢纽工程所在地，全市拥有468座水电站，以全国0.2%的土地装备了全国7%的水电装机容量。宜昌矿产资源丰富，境内发现各类矿产资源91种，其中已开发利用矿种43种，累计查明磷矿储量43.85亿吨，保有储量40.55亿吨，占全省保有储量的54.16%。累计查明晶质石墨储量174.9万吨，保有储量145.6万吨，是中南地区唯一的鳞片石墨矿。玻璃用砂岩矿为全国四大优质硅砂矿之一。2022年三峡大瀑布成为国家5A级景区，截至2023年末拥有A级旅游景区63个，其中5A级景区4个，4A级景区23个。2023年末宜昌市常住人口392.40万人，同比2022年变化不大。

图1 宜昌市重点产业布局图



资料来源：宜昌市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：宜昌市经济总量在湖北省13个地市（州）中排第3，经济增速排名省内前列经济实力较强。2023年宜昌市实现地区生产总值5,756.35亿元，同比增长7.1%，人均GDP为全国人均GDP的1.64倍，经济发展水平较高。2023年宜昌市固定资产投资及进出口增速较往年均有所下滑，消费情况有所提升，但较2021年仍有一定差距。固定资产投资分领域看，工业投资增长18.0%，分投资主体看，民间投资增长9.6%，占固定资产投资比重的65.3%，全年新签约50亿以上项目31个，其中百亿级项目12个，新开工50亿以上项目20个，其中百亿级项目11个。而地产方面市场需求未恢复，2023年商品房销售额209.06亿元，比上年下降13.1%，地产类开发投资同比下降10.1%。宜昌市旅游产业增速较高2023年接待国内外旅游人数11,085.54万人次，比上年增长40.2%，实现旅游总收入1,107.78亿元，同比增长44.5%。

表3 2023年湖北省部分地市（州）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	20,011.65	5.7%	14.55	1601.20	1288.77
襄阳市	5,842.91	4.8%	11.1	265.60	211.00
宜昌市	5,756.35	7.1%	14.68	268.99	-
荆州市	3,151.49	6.4%	6.14	701.05	325.06
孝感市	2,919.85	6.7%	6.99	162.50	73.20
黄冈市	2,884.68	6.0%	4.98	177.76	79.04

咸宁市	1,819.23	1.6%	6.96	26.75	43.84
恩施州	1,481.29	6.0%	4.36	93.10	115.58

注：“-”表示数据未公布；2023年黄冈市人均GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口，其他地区人均GDP来源于2023年各地国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：2023年各地国民经济和社会发展统计公报、2023年财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表4 宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,756.35	7.1%	5,502.69	5.5%	5,022.69	16.8%
固定资产投资	-	10.0%	-	19.8%	-	27.9%
社会消费品零售总额	2,031.54	8.8%	1,866.64	3.7%	1,800.81	29.5%
进出口总额	445.7	12.1%	414.7	22.6%	338.50	64.2%
人均GDP（元）	146,771		140,375		125,017	
人均GDP/全国人均GDP	164.25%		163.80%		154.4%	

注：2021年人均GDP以宜昌市第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2022年人均GDP以宜昌市2022年国民经济和社会发展统计公报披露的常住人口计算。

资料来源：宜昌市2021-2023年国民经济和社会发展统计公报、人民政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：宜昌市矿业及矿产品加工业地位举足轻重，近年积极发展化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大主导产业，2023年辖内两家公司北交所上市。矿业及矿产品加工业在宜昌市国民经济中占有举足轻重的地位，建有湖北宜化集团、宜昌兴发集团、湖北东圣公司、三峡新材、华新水泥、长阳锰业等一批具有较强实力的矿产品开发和加工企业，基本形成以磷、石墨、石英砂、石材、水泥原料为主体的生产加工基地；此外，宜昌市亦吸引了安琪酵母、稻花香集团、宜昌人福等食品、生物医药产业龙头企业落户。2023年全年新增规上工业企业198家、规上农产品加工企业58家、外贸实绩企业50家，辖内企业一致魔芋（839273.BJ）、宏裕包材（837174.BJ）上市，康农种业北交所IPO过会。2023年新项目有投资100亿元与三峡集团的合作、投资900亿元实施宜荆荆都市圈项目204个，楚能新能源一期、欣旺达东风一期等一批重大项目竣工投产，国家先进计算产业创新中心一期、三峡数智产业园建成投运，区域产业发展实力进一步提升。

发展规划及机遇：在湖北省“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局下，作为长江中上游区域性中心城市和省域副中心城市，宜昌拥有区位、资源、产业、市场、生态等优势，奠定了其在区域发展格局中的重要地位，宜昌市将构建以生物医药、新材料、航空航天、清洁能源、新一代信息技术、节能环保和新能源汽车等战略性新兴产业为引领，以精细化工、装备制造、建筑、食品饮料、绿色建材和轻工纺织等先进制造业为主导，文旅、现代物流、健康、金融和大数据等现代服务业繁荣发展的现代产业体系，以加快建设世界旅游名城、清洁能源之都、长江咽喉枢纽、精细磷化中心城市。

财政及债务水平：宜昌市一般公共预算收入持续增长且质量较好，但财政自给能力仍偏弱。2023年宜昌市实现一般公共预算收入268.99亿元，其中税收收入203.83亿元，占比为75.78%，中国长江电力股份有限公司、湖北中烟工业有限责任公司三峡卷烟厂、宜昌人福药业有限责任公司等为主要纳税户，

财政收入持续增长且质量处于较好水平，但财政自给能力偏弱。近年地方政府债务余额逐年增长，2023年末同比小幅增长，较地方政府债务限额 1,068.10亿元仍有一定空间。

表5 宜昌市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	268.99	218.21	198.42
税收收入占比	75.78%	76.56%	81.29%
财政自给率	39.59%	38.72%	41.02%
政府性基金预算收入	-	215.53	220.69
地方政府债务余额	987.20	925.86	804.73

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：宜昌市关于 2021-2022 年市级财政决算的报告、关于宜昌市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告，中证鹏元整理

夷陵区矿产旅游资源丰富，拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造3个传统支柱型产业和生物医药、新能源新材料、文化旅游等5个潜力发展型产业，经济实力较强，财政收入质量较高

区位特征：夷陵区位于宜昌市腹心，矿产旅游资源丰富。夷陵区隶属于湖北省宜昌市，位于鄂西山区向江汉平原过渡地带、长江西陵峡两岸，总面积3,438.99平方公里。夷陵区交通便利，拥有6条高速、3条国道、6条省道、国家南北向铁路焦柳铁路和鸦宜铁路。未来随着襄荆宜高铁、宜张高铁、宜昌至郑万高铁连接线等重大工程的启动实施，夷陵区将由县域节点变身为区域枢纽。夷陵区具有工业开采价值且已开发利用的矿种有22种，磷矿、石墨矿、硫铁矿、石英砂岩等储量大，在全国占有重要地位。夷陵区是巴蜀文化的发祥地之一，区内有三峡人家、三峡大坝、三峡大瀑布3个5A级景区，4A级景区5个，3A级景区9个。2023年末夷陵区常住人口56.06万人，户籍总人口52.34万人，人口维持净流入状态。

经济发展水平：夷陵区经济总量近年来位于宜昌市前列，经济发展水平较好，经济实力较强。近年夷陵区经济发展整体向好，2023年全区实现地区生产总值782.2亿元，同比增长8.0%，增速位于宜昌市前列，人均GDP水平远超全国平均水平。固定资产投资持续增长，但增速持续放缓，社会消费品零售总额较上年增势明显，同比增长9.3%。对外贸易增速较高，2023年夷陵区外贸进出口总额16.29亿元，同比增长22.9%。

表6 2023 年宜昌市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
西陵区	882.73	3.80%	165,274	37.13	2.77
枝江市	855.60	10.00%	199,720	62.07	24.18
夷陵区	782.20	8.00%	139,529	34.43	-
伍家岗区	445.41	7.00%	131,817	18.24	0.43
远安县	226.72	7.20%	128,090	12.69	6.01
长阳土家族自治县	203.20	6.80%	63,700	7.18	5.25
五峰土家族自治县	112.24	5.00%	69,370	4.25	-

秭归县	-	-	-	7.33	-
-----	---	---	---	------	---

注：长阳土家族自治县、五峰土家族自治县人均 GDP 来源于 2023 年国民经济和社会发展统计公报，夷陵区、西陵区、伍家岗区人均 GDP 以各区县 2023 年末常住人口，枝江市、远安县人均 GDP 以各区县 2022 年末常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表7 夷陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	782.20	8.0%	742.08	6.5%	671.08	19.7%
固定资产投资	-	9.0%	-	18.6%	392.25	20.1%
社会消费品零售总额	235.88	9.3%	215.77	4.2%	207.17	29.8%
外贸进出口总额	16.29	22.9%	13.14	48.2%	-	-
人均 GDP（元）	139,529		132,491		119,754	
人均 GDP/全国人均 GDP	156.07%		155.32%		147.9%	

注：2021 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2022-2023 年人均 GDP 均以各年年末的常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年夷陵区国民经济和社会发展统计公报，夷陵区人民政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：夷陵区构建“3+5”产业体系，形成“一区三园”园区格局，工业发展势头强较好。夷陵区拥有食品饮料、绿色矿业、装备制造三个传统支柱型产业，生物医药、新能源新材料、电子信息与大数据、现代物流、文化旅游五个潜力发展型产业；传统支柱型产业以稻花香集团投资控股股份有限公司、娃哈哈、湖北宜化集团有限责任公司、湖北三宁化工股份有限公司、建投经发矿业、湖北宝上电缆有限公司、爱登堡电梯等为代表，潜力发展型产业以湖北恒安芙林药业股份有限公司、宏裕包材、湖北祥临科技有限公司、湖北宜美特全息科技有限公司等为代表。夷陵区积极打造产业集群，构建以夷陵经济开发区为核心，以东城园区、龙泉园区、鸦鹊岭工业园为支撑的园区格局。2023年楚能新能源一期、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，高铁北站产业园鸦鹊岭片区形成集聚优势。2023年夷陵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。此外，夷陵区是首批国家全域旅游示范区之一，2023年接待游客3,230万人次，实现旅游综合收入335亿元，同比大幅增长。

发展规划及机遇：夷陵区作为川鄂咽喉、长江中上游重要节点，临江近港、环城抱坝，是各类经济要素向宜昌聚集的必然通道，未来将抓住高铁宜昌北站建设重大机遇、立足区域交通枢纽地位，高标准打造鸦鹊岭工业园，优化“一区三园”园区体系，建设主城工业高质量发展承载区、宜昌现代服务业发展活力区、湖北乡村振兴样板区、长江绿色发展先行区和世界旅游名城核心区。

财政及债务水平：2023年夷陵区一般公共预算收入继续增长，在宜昌市下辖区县内排名靠前，财政收入质量较高。2023年夷陵区实现一般公共预算收入34.43亿元，同比增长21.9%，主要为留抵退税影响所致，一般公共预算收入居宜昌市下辖区县前列；近年税收收入占比持续下降，但对财力贡献度尚可，整体收入质量较高。财政自给率近年持续提升，但仍处于较低水平，2021-2022年政府性基金收入降幅较大，地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势。

表8 夷陵区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	34.43	28.24	25.64
税收收入占比	81.30%	83.42%	93.03%
财政自给率	56.02%	55.09%	53.22%
政府性基金收入	-	15.42	33.01
地方政府债务余额	114.45	106.90	92.73

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：夷陵区预算执行情况和预算草案的报告、2023 年夷陵区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：夷陵区基础设施投融资建设主要由经发集团及下属子公司夷陵城发承担，均系夷陵区政府性项目承接和国有资产经营主体。2024年1月，夷陵区成立经发控股，将经发集团93.15%股权无偿划转至经发控股名下，经发控股是夷陵区最主要的国有资产运营主体，业务主要由子公司经发集团开展。

表9 夷陵区主要投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
经发集团	经发控股	162.24	54.37	12.51	142.18	夷陵区重要的基础设施投资建设及运营主体，主营业务涵盖基础设施建设、水电、供水等
夷陵城发	经发集团	109.23	39.40	4.68	36.26	夷陵区城市基础设施建设主体之一，主要从事政府授权范围内基础设施建设等业务

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度，夷陵城发总债务=短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债，夷陵城发总债务规模未包含调整项。

资料来源：DM，中证鹏元评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是夷陵区主要的基础设施建设主体，收入来源多元化，受房地产市场低迷及公司可售房地产项目数量有限影响，2023年公司营收规模有所下降，仍主要来源于项目代建、工程施工业务；2023年公司的自来水销售业务收入有所下降，贸易业务收入大幅增长；代建业务持续性较好，未来收入较有保证

公司仍是夷陵区主要的基础设施建设主体，业务主要涉及项目代建、工程施工、房地产开发、自来水销售及安装、水力发电和贸易业务等，收入来源多元化。2023年公司营业收入为12.51亿元，同比下降1.73%，主要系房地产开发业务营收下降所致；毛利率同比有所下降，系2023年公司工程施工和房地产开发业务盈利能力下滑所致。

公司粮油购销业务原由子公司绿秀粮油经营，盈利能力较弱，2022年末绿秀粮油从公司无偿划出，公司2023年未从事粮食购销业务。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建项目	6.23	49.78%	7.26%	4.70	36.97%	7.17%
工程施工	2.19	17.50%	11.95%	2.68	21.03%	14.56%
房地产开发	1.20	9.59%	0.41%	2.32	18.24%	36.69%
水费及安装	0.58	4.66%	33.32%	0.77	6.06%	28.10%
房屋出租、服务、培训等业务	0.64	5.13%	18.66%	0.58	4.55%	31.70%
粮油购销	--	--	--	0.42	3.32%	-4.86%
电力	0.35	2.81%	2.57%	0.32	2.51%	24.26%
采砂收入	0.13	1.02%	2.64%	0.12	0.94%	56.29%
贸易业务	0.59	4.70%	57.19%	0.00	0.00%	100.00%
其他	0.60	4.81%	28.98%	0.81	6.37%	39.20%
合计	12.51	100.00%	12.43%	12.73	100.00%	19.03%

注：其他业务主要包括殡葬服务、物业管理、质量检测、车辆检测、设计服务等，2022 年贸易业务营收为 35,176.86 元。
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）项目建设业务

2023年公司委托代建收入和毛利率均有所提升，代建业务可持续性较好，且未来收入来源较有保证；自营项目投资规模较大，未来尚需投入较大规模资金，公司存在较大资金压力

公司项目建设业务包括委托代建及自营两种模式，公司代建业务主要由公司本部及下属子公司夷陵城发（含下设的子公司）负责，跟踪期内百居建设无偿划出至经发控股。公司代建业务具体业务模式为：公司就其承接的项目分别与项目委托单位签订委托代建合同、政府购买服务协议等，自筹资金进行项目建设，项目委托单位根据协议约定向公司支付相关款项，公司以此确认相关代建收入及成本，主要委托单位涉及夷陵区土地储备中心、夷陵区房产管理局、夷陵区公安局等，当前在建的代建项目收益加成比例多为5%和8%两种。实际执行中，公司根据夷陵区财政审定后的代建项目投资总额确认代建收入，2023年公司代建收入为6.23亿元，同比增长32.31%，毛利率略有提升。

表11 2023 年公司代建项目收入确认明细²（单位：万元）

项目名称	代建项目收入
月儿湾片区开发项目	25,143.05
昌磷路（港窑路至小鸦路段）	1,734.52
陈淌坪居民点项目工程-003	14,040.00
姜平路道路工程-32	4,400.00
锦江大道、晨光路、陈家堰湾南路（三路一匝）-011	4,064.00
夷陵区南村坪城中村棚户区改造安置房项目	3,407.71
小东方大道市政道路工程-35	2,815.00

² 2023 年没有收入确认文件。

区公安分局业务技术用房配套建设项目-25	2,722.00
四馆合一 010	2,181.00
其他	1,745.12
合计	62,252.39

注：昌磷路（港窑路至小鸦路段）暂未签订代建协议。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建代建项目计划总投资17.87亿元，尚需投资11.17亿元，同时公司尚有32.72亿元（扣除西塞国森林绿色旅游项目）未结转项目成本。此外，截至2023年末公司拟建代建项目预计总投资6.07亿元。公司代建业务具有一定持续性，未来收入确认较有保证，但受政府回购安排影响存在一定不确定性。

表12 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
昌磷路（港窑路至小鸦路段）	13.68	3.85	9.83
月儿湾片区开发项目	4.19	2.85	1.34
合计	17.87	6.70	11.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 截至 2023 年末公司拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	预计总投资
夷陵区龙泉镇全域国土综合整治项目	宜昌市夷陵区土地储备中心	43,000.00
平湖小学	宜昌市夷陵区土地储备中心	17,696.17
合计		60,696.17

注：平湖小学暂未签订代建协议。

资料来源：公司提供

除代建项目外，公司自营项目规模较大，公司主要自营项目系“23夷陵经发债01”和“23夷陵经发债02”募投项目及黄柏河流域绿化生态长廊项目，其中高铁北站产业园一期及小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目建设完成后均计划60%对外出租、40%销售，同福花园三期为安置房项目，预计主要收益来源于保障房销售。截至2023年末，公司在建自营项目预计总投资52.56亿元，累计已投资18.14亿元，尚需投入较大规模资金，公司存在较大资金压力。

表14 截至 2023 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
高铁北站产业园一期 ³	13.81	2.56
黄柏河流域绿化生态长廊项目	11.27	6.49
农村供水保障提升工程项目	8.60	1.20

³ 高铁北站产业园一期、同福花园三期（姜家湾三期）和小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目为“23 夷陵经发债 01”和“23 夷陵经发债 02”募投项目，其中高铁北站产业园一期拟使用“23 夷陵经发债 01”募集资金 5.50 亿元和“23 夷陵经发债 02”募集资金 2.00 亿元，同福花园三期（姜家湾三期）和小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目拟分别使用“23 夷陵经发债 01”募集资金 2.40 亿元和 2.10 亿元。

官庄水厂及配套管网工程项目	4.00	1.09
同福花园三期（姜家湾三期）	3.47	1.69
小溪塔高新技术产业园标准化厂房建设项目	3.10	3.23
宜昌北商旅中心项目	3.00	0.14
宜昌市夷陵区“一馆两园”建设项目 ⁴	2.70	1.10
新中船烟机招商项目	1.31	0.25
地博园项目	1.30	0.39
合计	52.56	18.14

注：新中船烟机招商项目和地博园项目暂时搁置无进展。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程施工业务

工程施工业务业主方主要系夷陵区内的政府部门，通过公开招投标方式获得项目，对公司营收及利润贡献较大；2023年地环公司部分资质到期升级对承接新项目产生影响及续建项目多为房建项目导致当年工程施工业务收入同比下滑，毛利率有所降低

公司工程施工业务由子公司地环公司、百居建设⁵和宜昌通衢公路建设有限责任公司（以下简称“通衢公路”）负责，近年该业务业主包括夷陵区交通运输局、夷陵区房产管理局等政府部门。公司所承接的项目通过公开招投标方式获得，中标后签订工程总承包合同，对所承接项目的施工、进度、质量、安全、资金结算等进行统一管理。在工程实施阶段，业主按照工程实际完成量的一定比例支付工程进度款，工程竣工验收合格并办理工程结算后，业主按财政评审中心结算评审金额支付工程款余额，根据工程量预留3.00%-10.00%的质保金，项目竣工验收合格后一般于1-2年以内付清工程款。

2023年4月18日，地环公司取得建筑装修装饰工程、建筑工程施工、市政公用工程施工贰级资质，2023年7月17日原钢结构工程、市政公用工程施工、建筑工程施工叁级资质到期，到期前后资质升级对承接新项目产生一定影响，导致2023年工程施工收入下降18.22%至2.19亿元，同时由于跟踪期内大多承接的是老旧小区改造、保障性住房、金亚·南山遇等房建项目，毛利率较低，导致2023年工程施工业务毛利率降低至11.95%。

（三）房地产开发业务

2023年受房地产市场低迷及公司可售项目减少影响，房地产开发收入显著下滑，并且由于确认收入项目中安置房收入未能覆盖成本，毛利率仅为0.41%；房地产尚有在建项目，但短期内可销售面积较小且房地产市场景气度下滑，销售收入或有下降

公司房地产开发业务主要由子公司金亚房地产负责，主要从事夷陵区内保障房投资开发及相关商业配套设施运营等业务，还包括部分商品房项目的开发和销售，2023年公司房地产收入1.20亿元，同比大

⁴ 该项目原名为“殡仪馆建设项目”。

⁵ 公司子公司百居建设 2023 年无偿划出至经发控股。

幅下降，一方面由于房地产市场低迷，公司拿地减少、可售项目有限，另一方面公司承接政府安置房项目不对外销售，安置后剩余房屋政府回购作为保租房，2023年安置房项目收入未能覆盖成本，导致2023年房地产开发业务毛利率仅为0.41%。

截至2023年末，公司在建房地产项目主要为东湖书院商品房项目和李家台二期6-8#楼安置房项目，东湖书院剩余可售面积为0.37万平方米，累计已收到销售款2.80亿元，李家台二期6-8#楼总投资2.50亿元，尚需投资1亿元，委托单位包括夷陵区龙泉镇人民政府及夷陵区龙泉镇李家台村村民委员会，代建管理费按照项目总投资额的2%确定。在房地产市场低迷背景下，短期内公司房地产销售收入或有下降且存在一定资金投入压力。

表15 截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可销售面积	已签约销售面积	签约销售金额	总投资	已投资	累计已收到销售款	性质
东湖书院	5.07	4.70	2.80	3.30	2.11	2.80	商品房
李家台二期6-8#楼	--	--	--	2.50	1.50	--	安置房
合计	5.07	4.70	2.80	5.80	3.61	2.80	

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司尚有拟建房地产项目金亚·时光序和金亚·南山遇，预计总投资12.15亿元。房地产开发业务具有一定可持续性，但较易受房地产市场波动影响。

表16 截至 2023 年末公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	建筑面积	预计开工时间
金亚·时光序	7.91	17.40	2024.07
金亚·南山遇	4.24	8.80	2024.06
合计	12.15	26.20	

资料来源：公司提供

（四）其他业务

公司自来水销售及安装业务2023年收入有所下降；水力发电及采砂等业务为公司营收提供一定支撑，且未来收入较有保证，2023年贸易业务收入大幅增长，主要系子公司转让富余砂石资源经营权所致，具有偶然性

公司自来水销售及安装业务由子公司宜昌民生供水有限责任公司（以下简称“民生供水”）负责，民生供水为夷陵城区唯一的供水企业，具有一定的区域专营性。水价由物价部门核定执行，其中居民用水为1.56元/吨，工商业用水为1.95元/吨，特种用水4.20元/吨，2023年供水价格未发生变化。除了自来水供应业务，民生供水还有少量供水工程及设备安装业务，主要为供水范围内需要用水报装、设备安装及户表改造的用户提供服务。2023年公司自来水销售及安装收入有所下降，主因2022年区域内工程项目（主要是房地产）新开工较多，新增安装费用较多，但2023年新增工程项目较少，受新开工项目数影响营收有所下降。

公司水力发电业务由二级子公司湖北光源水利电力股份有限公司（以下简称“光源水利”）负责，光源水利为宜昌东湖国有资产经营有限公司（以下简称“东湖国资”）的子公司。光源水利下辖电站均为小水电项目，单机装机容量偏小。截至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。公司水力发电业务收入主要来源于自主发电收益，此外，也有少量水电站承包经营收益。自主发电模式下，公司每年与国网湖北省电力有限公司签署《年度购售电协议》，约定当年由国网湖北省电力有限公司购买的上网电量数额和电价标准，每年最终购电量可根据实际情况调整，2023年平均上网电价未发生变化，仍为0.33607元/千瓦时（含税价）；发电量为8,500万千瓦时，水力发电收入为0.35亿元，同比小幅上升，主要因为2023年水库水量增加，发电量提升。

公司采砂业务主要由子公司德智实业负责，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年公司采砂收入为0.13亿元，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，未来公司采砂业务有较大的增长空间。

2023年公司贸易业务收入0.59亿元，同比大幅增长，主要系子公司德智实业拍卖的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所得，合同金额8,300万元，按照工程进度到2023年底收款5,900万元，具有一定的偶然性。

公司继续获得较大力度的外部支持，显著提升公司的盈利水平

作为夷陵区主要的基础设施建设投融资主体之一，公司继续获得较大力度的外部支持。2023年公司获得政府补助⁶2.33亿元，占当期利润总额的比重为147.67%，显著提升公司盈利水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围变化情况见表2，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共11家，具体明细见附录四。

资本实力与资产质量

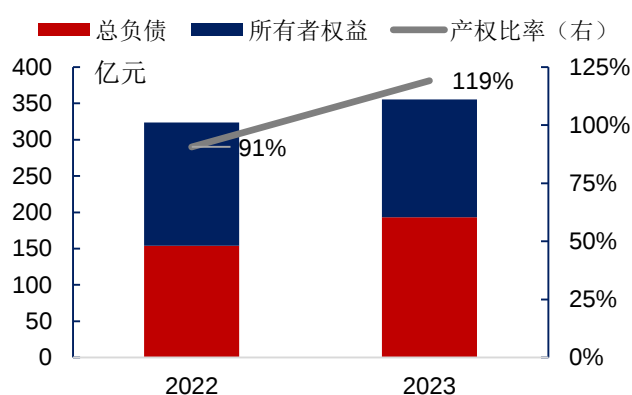
2023年末公司所有者权益仍主要以区政府对公司的资产注入及划转的股权形成的资本公积为主，由于持有的子公司股权无偿划出，跟踪期内公司所有者权益有所下降；资产规模继续增加，仍以项目投入、土地使用权等为主，资产流动性较弱，较大规模的存货收益方式不明确，划拨的砂石经营权收

⁶ 未获取到政府补助文件。

益转化尚不明显，公司资产质量一般

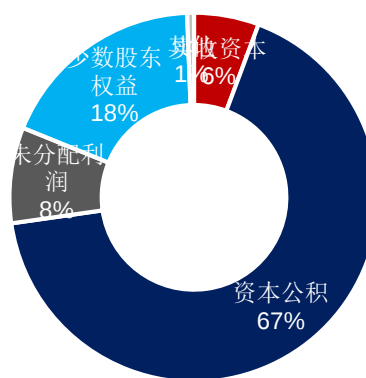
2023年，公司所有者权益有所下降，主要系公司持有的百居建设87.50%股权、梅林投资80.00%股权、鑫源投资100.00%股权、凌霄园公司60.00%股权等股权资产被无偿划出所致，2023年公司资金公积规模减少33.84亿元，未分配利润增加1.33亿元，受金亚房地产49%股权、德智实业49%股权及建投经发矿业30%股权等无偿划出影响，少数股东权益增加24.72亿元，所有者权益规模减少7.60亿元。同期公司负债规模提升25.62%，财务杠杆升幅较大，产权比率提升28个百分点至119%。2023年末，公司所有者权益仍以区政府对公司的资产注入及划转的股权形成的资本公积为主。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模提升9.83%至355.59亿元，主要系项目投入（存货工程施工和在建工程）、土地使用权规模（存货土地使用权）和应收账款增加。

公司存货主要为开发成本、土地使用权、工程施工，2023年末公司存货同比增长13.04%，主要系随着业务开展，土地使用权、委托代建项目投入增加，其中已抵押金额45.58亿元。2023年末公司存货中土地使用权47.89亿元，同比增加60.47%，2023年新增14宗土地，均已办理土地权证，其中10宗为招拍挂取得，均已缴纳土地出让金，4宗为划拨。公司土地性质主要为商务金融用地、商业用地、城镇住宅用地、教育用地、公用设施用地；工程施工为36.27亿元，同比大幅增长，主要系跟踪期内部分子公司对存货进行重分类将建筑安装类开发成本转入工程施工所致；开发成本为70.73亿元，同比减少16.64%，为公司基础设施建设项目投入的成本，主要包括西塞国森林绿色旅游项目、夷陵区黄柏河流域环境治理工程和棚改专项规划项目等。

公司应收账款主要为应收夷陵区财政局的项目代建款、夷陵区房产管理局的工程款和夷陵区交通运输局的工程结算款，2023年末合计占应收账款比重为85.02%。2023年末公司应收账款已质押金额为4.36亿元。

2023年末公司在建工程同比增长37.77%，继续维持较高增速，主要系“23夷陵一”、“23夷陵二”

募投项目（同福花园）三期、小溪塔高新技术产业园标准化厂房、宜昌高铁北站产业园继续建设，以及官庄水厂及配套官网工程项目开工建设。

2023年无形资产规模同比增长7.76%，主要系购置土地使用权和新增经营权所致，其中新增0.92亿元经营权为拍卖取得的河道清淤疏浚砂石综合利用处置权。公司无形资产主要为夷陵城发名下20.04亿元⁷的采砂权以及20.87亿元⁸的河道砂石资源经营权，系划拨取得，以公允价值入账，目前收益转化价值尚不明显。2023年末公司无形资产已抵押金额为0.83亿元。

公司其他应收款主要为往来款，2023年末前五大应收对象为夷陵区财政局、夷陵城市建设投资有限公司（以下简称“夷陵城投”）、宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司⁹、宜昌平湖投资担保有限公司、宜昌银湖资产管理有限公司，合计占比45.67%。2023年末公司存在对民企及个人的应收往来款，规模尚可，部分国企¹⁰及民企存在限制高消费、列为被执行人等情况。

其他资产构成看，公司预付款项主要为预付宜昌市夷陵区东城城乡统筹发展试验区财政分局和宜昌市夷陵区小溪塔街道办事处财政所棚户区改造项目款、征地拆迁款等，2023年末两者合计预付款项余额占比为90.80%。2023年末公司固定资产主要为房屋及建筑物，其中9.22亿元尚未办理权证，其中已抵押金额为3.79亿元。2023年公司长期股权投资同比减少11.59%，主要系根据文件将公司持有股份划出所致。

截至2023年末，公司受限资产合计56.41亿元，占总资产的比重为15.86%，其中货币资金受限规模1.36亿元。此外，存货中账面价值38.01亿元的西塞国森林绿色旅游项目收益方式暂不明确，资产质量一般。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.75	2.74%	13.37	4.13%
应收账款	15.69	4.41%	8.44	2.61%
预付款项	12.68	3.57%	13.01	4.02%
其他应收款	33.19	9.33%	30.37	9.38%
存货	159.93	44.98%	141.48	43.70%
流动资产合计	233.98	65.80%	208.18	64.30%
固定资产	12.17	3.42%	12.70	3.92%
在建工程	18.17	5.11%	13.19	4.07%

⁷ 评估基准日为 2021 年 9 月 30 日，评估机构为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。

⁸ 评估基准日为 2020 年 12 月 31 日，评估机构为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。

⁹ 公司与宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限公司其他应收款 2023 年末余额为 1.86 亿元，系后者前期为处理风险问题向公司的借款。

¹⁰ 如宜昌银湖资产管理有限公司 2024 年 6 月列为被执行人，宜昌平湖融资担保有限公司有多宗案件列为被执行人、限制高消费等。

其他权益工具投资	11.04	3.10%	9.57	2.95%
长期股权投资	26.24	7.38%	29.68	9.17%
无形资产	46.11	12.97%	42.79	13.22%
非流动资产合计	121.61	34.20%	115.57	35.70%
资产总计	355.59	100.00%	323.75	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受房地产可售项目较少影响，2023年公司营业收入有所下降，受安置房项目收入未能覆盖成本及工程施工业务房建项目盈利能力较弱影响，2023年毛利率整体有所下滑，政府补贴有效提升盈利水平；未来公司代建业务可持续性较好

公司业务主要涉及项目代建、工程施工、房地产开发、自来水销售及安装和水力发电等，收入来源较为多元，2023年委托代建收入提升，房地产市场低迷、公司可售项目有限和安置房收入未能覆盖成本导致房地产业务收入和毛利率明显下滑，跟踪期内地环公司处于资质升级阶段，对承接新项目产生一定影响，同时续建项目主要为房建项目、盈利能力较弱，综合影响下公司营业收入和毛利率均有所下降。2023年末，公司在建代建项目规模较大，业务可持续性较好，2023年公司获得政府补助、税收返还或减免等共计2.37亿元，占当期利润总额的比重为149.86%，显著提升公司盈利水平。

表18 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	12.51	12.73
营业利润	1.91	2.16
其他收益	2.37	1.63
利润总额	1.58	2.14
销售毛利率	12.43%	19.03%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模较大且继续增长，刚性债务偿债压力较大；随着应付债券即将到期，公司短期债务增加，有一定集中偿付压力

公司债务规模继续提升，2023年同比增长8.61%，增速有所放缓，长期债务占比75.73%，债务期限结构较好，1年内到期的债务规模提升，存在一定的集中偿付压力。融资品种看，公司有息负债主要以银行借款为主，占比50.44%，应付债券规模40.29亿元，占比28.79%，非标融资规模29.08亿元，占比20.78%，截至2023年末公司债务平均融资成本为5.73%。

负债结构看，2023年末公司一年内到期的非流动负债规模有所提升，主要系2024年债券偿付规模较大。截至2023年末，公司应付债券规模大幅提升，主因“23夷陵经发债01”、“23夷陵经发债02”、

“23夷陵02”、“23夷陵03”和“23夷陵05”¹¹等债券发行，长期应付款中融资租赁借款22.08亿元。

表19 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	5.03%	70.59	12.83	57.76
债券融资	5.60%	40.29	9.00	31.29
非标	8.18%	29.08	10.46	18.62
合计	5.73%	139.96	32.29	107.67

注：与总债务规模差额系应付债券利息。长期应付款中，债权人人为农发基础设施基金有限公司、国家开发银行、中国农业建设基金的合计 2.25 亿元债务纳入非标债务计算。

资料来源：公司提供，公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.97	3.09%	2.79	1.81%
应付账款	5.16	2.67%	1.75	1.14%
合同负债	9.10	4.71%	3.10	2.02%
其他应付款	31.43	16.26%	11.42	7.42%
一年内到期的非流动负债	28.55	14.76%	24.96	16.22%
流动负债合计	81.40	42.10%	45.76	29.73%
长期借款	57.76	29.87%	63.95	41.55%
应付债券	31.29	16.19%	20.31	13.20%
长期应付款	22.50	11.64%	23.48	15.26%
非流动负债合计	111.94	57.90%	108.15	70.27%
负债合计	193.34	100.00%	153.91	100.00%
总债务	142.18	73.54%	130.91	85.06%
其中：短期债务	34.52	17.85%	26.91	17.49%
长期债务	107.67	55.69%	104.00	67.57%

注：对 2022 年债务调整项进行调整，2022 年总债务规模及结构发生变化。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，截至2023年末，公司资产负债率同比提升。随着公司短期债务规模的快速提升，现金短期债务比快速下滑，截至2024年7月16日，公司应付债券中剩余2024年到期金额3.00亿元，EBITDA对公司债务利息的保障程度有所提升，但仍处于较低水平。

截至2023年末，公司授信充足，尚未使用银行授信额度51.01亿元，同时公司拥有一定规模的可抵押资产，整体看，公司再融资能力尚可。

¹¹ “23 夷陵经发债 01”为一般企业债，票面利率 5.50%；“23 夷陵经发债 02”为一般企业债，票面利率 6.00%；“23 夷陵 02”为私募债，票面利率 6.00%；“23 夷陵 03”为私募债，票面利率 6.50%；“23 夷陵 05”为私募债，票面利率 6.50%。

表21 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	54.37%	47.54%
现金短期债务比	0.24	0.50
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.43

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

环境方面，根据《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，跟踪期内公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚，未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司截至2024年6月末不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近36个月内未因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司最近36个月未存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚情形，公司及高级管理人员最近12个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，公司设股东会及监事会，股东会为公司权力机构，由经开控股与国开基金组成，国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员，具体组织架构见附录三。跟踪期内，公司高级管理人员未发生变更。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年6月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司对外担保中不存在关注类或不良类余额；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计为10.72亿元，被担保对象中部分为民营企业或个人，对民企和个人合计担保金额为0.99亿元，均未采取反担保措施。

表22 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额	企业性质	起止日期	是否设置反担保
宜昌鑫鑫矿业有限责任公司	2,500.00	民营	2016/7/15~2024/1/7	否
湖北联诺建设有限公司	4,500.00	民营	2023/9/28~2024/9/3	否
湖北楚夷新能源投资有限公司	44,741.68	国有	2023/4/25~2027/2/25	否
湖北楚夷新能源投资有限公司	27,719.85	国有	2023/1/18~2028/1/18	否
湖北楚夷新能源投资有限公司	1,770.30	国有	2023/1/18~2028/1/18	否
湖北楚夷新能源投资有限公司	20,180.29	国有	2023/3/31~2028/3/31	否
个人	2,921.68	个人	金亚房贷	否
湖北宇隆新能源有限公司	2,843.10	国有	2021/3/9~2024/3/9	否
合计	107,176.90			

注：宜昌鑫鑫矿业有限责任公司实际控制人为金湘华，公司对其担保的贷款已经于 2024 年 3 月 7 日全部结清；湖北联诺建设有限公司实际控制人为贺杨；湖北楚夷新能源投资有限公司实际控制人为夷陵财政局；湖北宇隆存在限制高消费、被执行人、失信被执行人、破产重整等情况。对个人的担保是由于个人房产证未办理完成，贷款银行要求销售方（金亚房地产）进行阶段性担保。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据中国执行信息公开网信息显示，截至2024年6月末，湖北宇隆有11宗案件被列为被执行人，执行标的共计0.27亿元，8宗案件被列为失信被执行人，执行标的共0.08亿元，整体看，公司面临较大的或有负债风险。

表23 湖北宇隆新能源有限公司列为被执行人情况（单位：万元）

执行法院	案号	立案时间	被执行金额
深圳市宝安区人民法院	（2023）粤 0306 执 1501 号	2023 年 1 月 17 日	67.14
宜昌市夷陵区人民法院	（2022）鄂 0506 执 1835 号	2022 年 11 月 8 日	380.94
珠海市金湾区人民法院	（2022）粤 0404 执 2634 号	2022 年 9 月 19 日	51.57
宜昌市夷陵区人民法院	（2022）鄂 0506 执 1279 号	2022 年 8 月 18 日	56.19
宜昌市夷陵区人民法院	（2022）鄂 0506 执 1157 号	2022 年 8 月 4 日	80.44
菏泽经济开发区人民法院	（2022）鲁 1791 执 1295 号	2022 年 7 月 25 日	972.76
九江经济技术开发区人民法院	（2021）赣 0491 民初 2190 号	2022 年 6 月 6 日	80.38
长沙市岳麓区人民法院	（2022）湘 0104 执 2744 号	2022 年 3 月 8 日	112.48
丹江口市人民法院	（2022）鄂 0381 执 422 号	2022 年 2 月 14 日	65.82
宜宾市翠屏区人民法院	（2021）川 1502 执 4014 号	2021 年 10 月 25 日	205.58
银川市中级人民法院	（2021）宁 01 执 1066 号	2021 年 3 月 3 日	672.89
合计			2,746.18

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

表24 湖北宇隆新能源有限公司列为失信被执行人情况（单位：万元）

执行法院	案号	立案时间	被执行金额
深圳市宝安区人民法院	（2023）粤 0306 执 10054 号	2023 年 3 月 23 日	57.40
鸡西市鸡冠区人民法院	（2022）黑 0302 执 1319 号	2022 年 10 月 13 日	0.47
兴县人民法院	（2022）内 0924 执 333 号	2022 年 8 月 2 日	76.14
九江经济技术开发区人民法院	（2022）赣 0491 执 421 号	2022 年 6 月 6 日	80.38

沈阳市浑南区人民法院	(2022)辽 0112 执 1292 号	2022 年 4 月 28 日	28.94
大冶市人民法院	(2022)鄂 0281 执 491 号	2022 年 1 月 27 日	450.49
当涂县人民法院	(2022)皖 0521 执 280 号	2022 年 1 月 13 日	0.96
当涂县人民法院	(2022)皖 0521 执 207 号	2022 年 1 月 11 日	72.89
合计			767.67

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个小级别，主要是由于（1）评级模型发生变动，（2）由于2020年区域GDP增速过低，2021-2023年GDP增速有所恢复，导致区域状况评分提升。

八、外部特殊支持分析

公司是夷陵区政府下属重要企业，实际控制人夷陵区国资局通过经发控股间接持有公司93.15%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，夷陵区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

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

（2）公司对夷陵区政府非常重要。作为夷陵区主要的基础设施建设投融资主体之一，公司在基础设施建设方面对夷陵区政府贡献很大，公司最主要的目标是为夷陵区提供至关重要的公共产品和服务，公司在公开市场已发债，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

（3）经中证鹏元评估，夷陵区人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个小级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个小级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

九、债券偿还保障分析

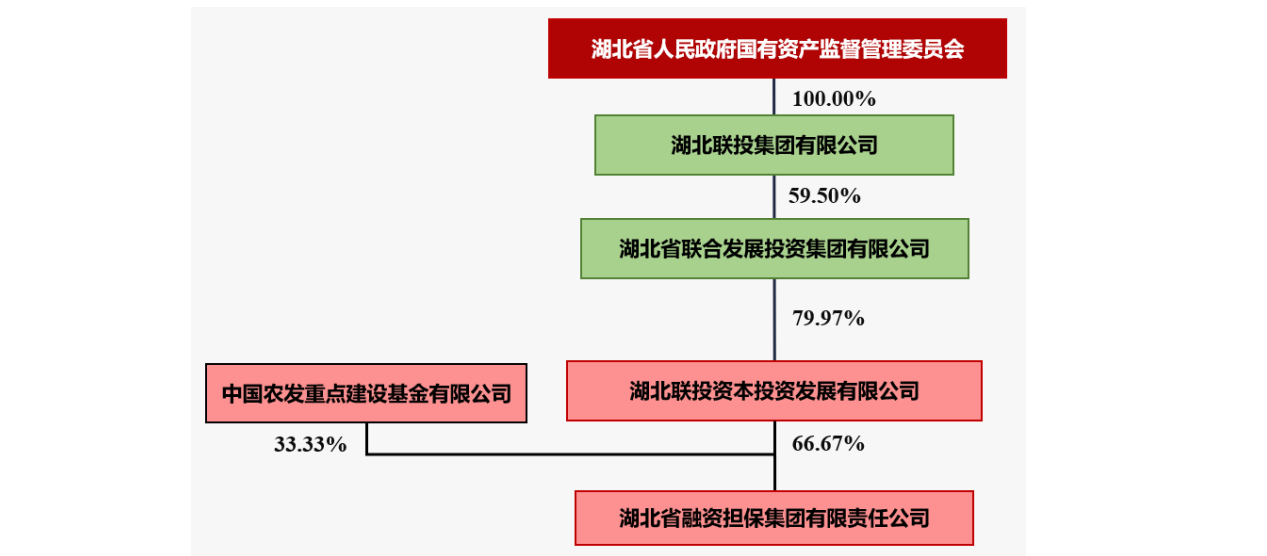
湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有助于提升“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的安全性

湖北担保分别为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”出具了担保函，并为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”本金

及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“23夷陵一/23夷陵经发债01”、“23夷陵二/23夷陵经发债02”存续期间和到期之日起两年。

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），具体股权结构如下图所示。

图4 截至 2023 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，非融资担保业务以及投资业务。2023年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

表25 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50

融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数 (X)	4.91	4.64	4.17

注：业务数据为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债提供担保。债券担保业务来源主要系证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，随着其市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99.00%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年以来湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表26 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46
短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00
所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	(4.09)	(5.24)	(5.39)
净利润	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保 2021-2023 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团。联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

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

十、结论

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

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

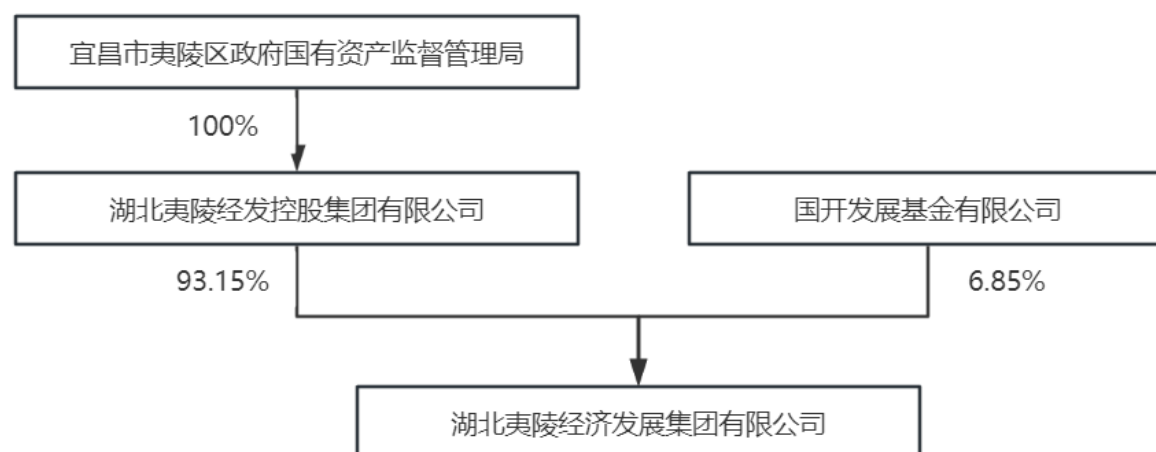
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	9.75	13.37	17.15
应收账款	15.69	8.44	6.26
预付款项	12.68	13.01	12.83
其他应收款	33.19	30.37	29.07
存货	159.93	141.48	123.17
流动资产合计	233.98	208.18	190.24
固定资产	12.17	12.70	10.35
在建工程	18.17	13.19	7.45
其他权益工具投资	11.04	9.57	9.47
长期股权投资	26.24	29.68	29.11
无形资产	46.11	42.79	44.31
非流动资产合计	121.61	115.57	112.22
资产总计	355.59	323.75	302.47
短期借款	5.97	2.79	2.44
应付账款	5.16	1.75	1.31
合同负债	9.10	3.10	3.44
其他应付款	31.43	11.42	7.86
一年内到期的非流动负债	28.55	24.96	14.79
流动负债合计	81.40	45.76	31.95
长期借款	57.76	63.95	55.77
应付债券	31.29	20.31	32.18
长期应付款	22.50	23.48	12.60
非流动负债合计	111.94	108.15	101.27
负债合计	193.34	153.91	133.22
所有者权益	162.24	169.84	169.24
营业收入	12.51	12.73	13.69
营业利润	1.91	2.16	0.65
其他收益	2.37	1.63	1.31
利润总额	1.58	2.14	1.76
经营活动产生的现金流量净额	-23.01	-9.52	-15.89
投资活动产生的现金流量净额	-8.29	-2.46	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额	26.68	8.48	12.86
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	12.43%	19.03%	13.62%
资产负债率	54.37%	47.54%	44.05%
短期债务/总债务	24.28%	20.56%	15.62%

现金短期债务比	0.24	0.50	0.97
EBITDA（亿元）	3.89	3.50	3.25
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.43	0.52

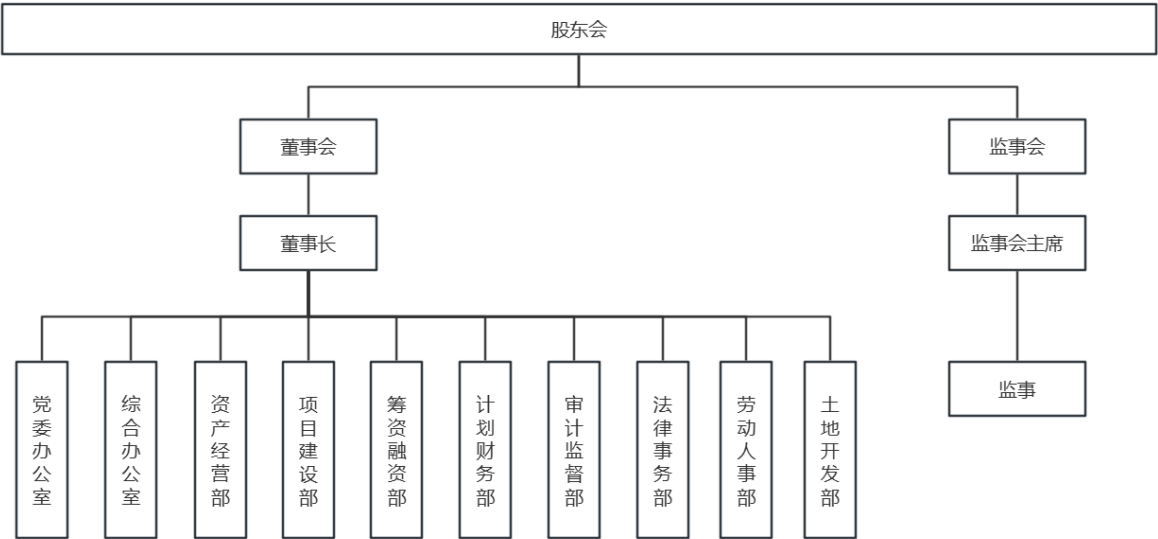
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
宜昌东湖国有资产经营有限公司	国有资本、资产的管理及经营	100.00%	划拨
宜昌金亚房地产有限公司	房地产开发经营及物业管理	100.00%	划拨
宜昌许家冲乡村旅游开发有限公司	旅游开发	60.00%	出资设立
宜昌民生供水有限责任公司	自来水生产供应及供水工程设备安装、维护	61.73%	划拨
宜昌金钉子旅游开发有限公司	旅游开发、经营及管理	100.00%	出资设立
西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司	房地产营销策划、经纪服务	100.00%	出资设立
宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司	工程施工	70.00%	出资设立
湖北茶产业技术研究院有限公司	茶树新品培育、茶种植加工有关的研究	100.00%	购买
宜昌建诚建设工程质量检测有限公司	建设工程质量检测	100.00%	划拨
宜昌华成工程技术有限公司	城市规划服务、工程设计	100.00%	划拨
宜昌夷陵城市发展有限公司	资产经营管理；城市基础设施和公用设施的建设、运营及管理	100.00%	划拨

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。