



2022年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司 县城新型城镇化建设专项企业债券 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

2022年湖北省宜都市国通投资开发有限责任公司县城新型城镇化建设专项企业债券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 |
| 22 国通专项债 /22 国通债 | AA+ | AA+ |

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：宜都市系湖北省承东启西的重要长江口岸，经济发展水平较高。宜都市国通投资开发有限责任公司（以下简称“宜都国通”或“公司”）承担了宜都市基础设施建设及公用事业运营职能，平台地位较高，业务持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持；武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保仍能有效提升“22 国通债/22 国通专项债”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，在建项目较多带来较大资金压力，且杠杆水平较高，面临一定的债务压力等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。预计公司未来平台地位仍较重要，业务保持较好的持续性，且仍将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：曾繁泳
zengfy@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 | 2024.3 | 2023 | 2022 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 531.95 | 520.20 | 446.31 |
| 所有者权益 | 251.37 | 250.44 | 195.30 |
| 总债务 | 198.64 | 192.14 | 193.26 |
| 资产负债率 | 52.75% | 51.86% | 56.24% |
| 现金短期债务比 | 0.47 | 0.47 | 0.72 |
| 营业收入 | 9.10 | 30.71 | 32.89 |
| 其他收益 | 0.81 | 4.70 | 4.54 |
| 利润总额 | 0.73 | 2.62 | 3.14 |
| 销售毛利率 | 15.43% | 14.36% | 12.05% |
| EBITDA | -- | 7.56 | 6.57 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.88 | 1.42 |
| 经营活动现金流净额 | 5.50 | 27.03 | 7.16 |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **宜都市系湖北省承东启西的重要长江口岸，区位和交通优势助力工业发展，地区经济发展水平较高。**宜都市依托优越的区位和交通条件形成了较好的工业基础；近年来宜都市人均 GDP 很高，2023 年经济财政均较快增长，地区生产总值和财政收入持续位列宜昌市各区县第一，工业基础较好，产业结构多元化。
- **公司平台地位较高，业务持续性仍较好。**公司承担了宜都市重要的基础设施建设及公用事业运营职能，平台地位较高；基础设施建设项目储备较多，且尚有较大规模的待结算成本；公用事业服务板块如水电业务、公路运营业务等具有一定的区域专营性，为业务持续开展提供有力支撑。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司继续获得政府补贴合计 4.70 亿元，占当期利润总额的比重约为 179%，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）主体信用等级为 AA+，其为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产以土地使用权和特许经营权等无形资产、在建工程和应收款项为主，受限资产规模较大，资产流动性较弱。**截至 2023 年末，公司无形资产、在建工程和应收款项占公司总资产比重合计约为 74%，其中应收账款和在建工程占用资金较多，且回款存在不确定性；无形资产中存在较多低收益或无收益资产；受限资产规模较大，占资产总额比重为 19.52%。
- **公司在建项目较多，面临较大的建设资金压力，且自营项目居多，未来收益存在不确定性。**截至 2023 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且项目建设和结算周期较长，主要依赖外部融资解决资金需求；同时公司在建项目中采用自营模式较多，未来存在收益未达预期的风险。
- **公司杠杆水平较高，面临较大的债务压力。**公司总债务规模较大，2023 年以来现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数均下降较大并处于较低水平，债务压力较大；同时，未来项目投资对外部融资需求持续增加，债务压力将进一步上升。

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方法和模型 | 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 | 5/7 |
| | | | | 财务状况 | 5/7 |
| 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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是宜都市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宜都市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司实际控制人为宜都市国资局，主要人员由宜都市政府任命，且公司系宜都市重要的基础设施建设、公用事业服务主体，按照宜都市政府战略规划开展业务，宜都市政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权；同时，公司承担宜都市的基础设施建设、保障性住房建设和公用事业服务职能，在税收、就业、基础设施建设等多个方面对宜都市政府有所贡献，且公司为区域内唯一发债主体，若违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为宜都市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。宜都市系湖北省承东启西的重要口岸，依托长江河道及口岸形成交通优势，近年来经济发展水平较高，工业对区域经济增长的支撑作用突出，且财政收入持续增长，财源质量较好。

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 |
|-----------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 22 国通专项债/22 国通债 | 12.00 | 12.00 | 2023-6-27 | 2029-6-28 |

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

22国通债/22国通专项债的募集资金使用情况如下：

表1 债券募集资金使用情况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行时间 | 发行规模 | 期限 | 募集资金用途 | 募集资金专户余额 |
|---------------|-----------|-------|----|--|----------|
| 22国通债/22国通专项债 | 2022/6/28 | 12.00 | 7年 | 7.5亿元拟用于宜都市现代高端装备制造产业基地项目，4.5亿元拟用于补充公司流动资金 | 0.74 |

注：22国通债/22国通专项债募集资金账户共3个，账户一余额查询时间为2024年6月28日，账户二余额查询时间为2024年5月24日，账户三余额查询时间为2024年6月30日。

资料来源：Wind及公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。公司注册资本和实收资本仍为7.41亿元，实际控制人仍为宜都市国资局。截至2024年3月末，公司控股股东宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司（以下简称“宜都国投”，由宜都市国资局全资控股）持有公司股权89.95%，少数股东中国农发重点建设基金有限公司、国开发展基金有限公司分别持有公司股权2.76%、7.29%，均属于明股实债。

跟踪期内，公司仍系宜都市主要的基础设施建设及公用事业运营主体，承担了宜都市主要的基础设施建设和公用事业运营职能。2023年公司合并范围内新增6家一级子公司，详见表1，新增子公司在跟踪期内对公司收入和利润贡献较少。截至2024年3月末，公司合并范围一级子公司共23家，详见附录四。

表2 2023年新纳入公司合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
|-----------------|---------|------------|------------|------|
| 宜都市国通城市建设发展有限公司 | 100.00% | 100,000.00 | 土木工程建筑业 | 设立 |
| 宜都市百顺殡葬有限责任公司 | 100.00% | 20,000.00 | 居民服务业 | 设立 |
| 湖北三江国福医疗投资有限公司 | 70.00% | 1,000.00 | 卫生 | 设立 |
| 湖北都宜私募基金管理有限公司 | 65.00% | 1,000.00 | 商务服务业 | 投资 |
| 宜都陆港运输有限责任公司 | 65.00% | 10,000.00 | 多式联运和运输代理业 | 设立 |
| 湖北贮源环保科技有限公司 | 100.00% | 40,000.00 | 废弃资源综合利用业 | 投资 |

资料来源：公司2023年审计报告和公开查询，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。

基础设施投资行业政策环境

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

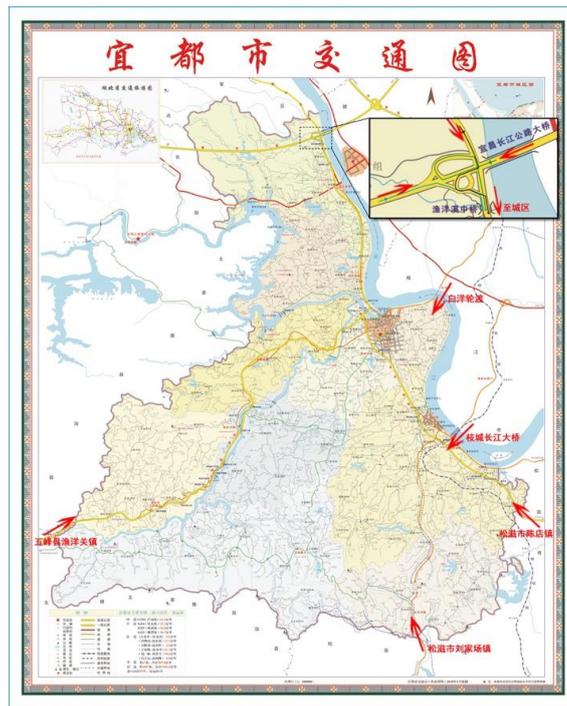
宜都市具有长江河道及口岸形成的交通优势，2023年经济发展保持较高水平，全国县域经济百强和工业百强县排名持续提升，工业对区域经济增长的支撑作用突出，财政收入持续增长，财源质量较好

区位特征：宜都市地理位置优越，长江水电供给稳定，交通便利，为工业发展提供良好基础。宜都市系湖北省直辖县级市，由宜昌市代管，属三峡宜昌“半小时经济圈”，地处三峡、葛洲坝和清江水电梯级开发中心地带，供电质量稳定可靠，市内还建有中南地区最大的成品油油库、天然气西气东输管线，资源储备较丰富，境内蕴含矿产资源20余种，其中建筑材料资源开发价值较大。同时，宜都市也是湖北省承东启西的重要口岸，交通网络发达，境内拥有50公里深水航道，两座长江大桥、两座清江大

桥，从市区到三峡机场只需20分钟，焦柳铁路、宜万铁路和沪蓉高速贯穿全境，水路空立体交通格局基本形成。

宜都市下辖8镇1乡1街道2个管委会，设有1个省级宜都高新科技产业园区开发区，2023年末宜都市常住人口35.84万人，与2022年末基本持平，当年入选国家乡村振兴示范县市创建单位、国家知识产权强县建设试点县等多项国家级试点荣誉。

图1 宜都市区位图



资料来源：宜都市政府官网

经济发展水平：宜都市经济总量位列宜昌市首位，经济整体发展水平相对较高，全国县域百强排名持续提升，工业、固定资产投资对区域经济增长贡献较大。宜都市经济发展水平较好，入选2023年赛迪全国百强县第63名，较2022年上升5位。2023年宜都市GDP增速为7.2%，高于湖北省平均水平，经济总量在宜昌市各区县排名第一，三次产业结构为8.0:48.4:43.6，第二产业经济贡献较大。当年宜都市人均GDP维持高水平，系全国平均水平的2.88倍。

从经济增长的驱动因素来看，2023年宜都市固定资产投资、工业发展有效拉动地区经济增长，全年固定资产投资同比增长9.9%，其中工业投资占比62.5%，全年规模以上工业增加值增长6.8%（管理权限），利润总额同比增长19.6%。但同时地区工业企业面临较大营收增长压力，当年规模以上工业企业实现营业收入同比下降8.5%。此外，在房地产市场行情低迷的背景下，2023年宜都市房地产开发项目投资同比下滑40.9%，全年完成商品房销售金额和面积分别同比下降54.9%、32.1%。

表3 2023年宜昌市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区县名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP (万元) | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|----------|--------|--------|-------------|----------|---------|
| 宜都市 | 920.62 | 7.2% | 25.70 | 30.04 | 13.96 |
| 枝江市 | 855.60 | 10.0% | 19.97 | 27.02 | 10.59 |
| 夷陵区 | 782.20 | 8.0% | 13.95 | 34.43 | -- |
| 当阳市 | 637.34 | 6.5% | 15.22 | 17.03 | 16.30 |
| 伍家岗区 | 445.41 | 7.0% | 13.19 | 18.24 | 0.43 |
| 远安县 | 226.72 | 7.2% | 12.69 | 12.69 | 2.56 |
| 秭归县 | 214.43 | 7.3% | 6.91 | 7.33 | 2.04 |
| 长阳土家族自治县 | 203.20 | 6.8% | 6.37 | 7.18 | 5.25 |
| 五峰土家族自治县 | 112.24 | 5.0% | 6.94 | 4.25 | 2.26 |

注：1、宜都市、伍家岗区、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，枝江市、远安县、秭归县人均GDP以各区县2022年末常住人口计算，当阳市、夷陵区按各区市2023年末常住人口计算。

资料来源：各区县/县级市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告和政府网站、2023年湖北省统计年鉴等，中证鹏元整理

表4 宜都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） | 920.62 | 7.2% | 900.33 | 7.6% | 800.06 | 19.7% |
| 固定资产投资 | -- | 9.9% | 503.5 | 24.4% | 403.9 | 28.0% |
| 社会消费品零售总额 | 188.54 | 9.2% | 172.6 | 4.1% | 165.91 | 29.8% |
| 进出口总额 | 70.22 | 14.7% | 61.2 | 49.2% | 41.03 | 50.0% |
| 人均 GDP（元） | 257,014 | | 251,665 | | 223,793 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 287.62% | | 293.66% | | 275.03% | |

注：“-”表示未披露相关数据；2021 年人均 GDP=2021 年 GDP/2021 年末常住人口（35.75 万人）。

资料来源：宜都市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宜都市工业基础较好，产业结构多元化，形成精细化工、生物医药、装备制造、新能源新材料、食品加工、电子信息六大支柱产业。宜都市充足稳定的水电供应、便利的交通网络和建材资源为发展高耗能的大型工业项目提供了良好的条件，化工产业是宜都市第一大支柱产业。近年受“长江大保护”战略影响，宜都市政府推进沿江化工企业“关改搬转治绿”，以产业园区为主要载体，引导企业形成产业聚集。目前宜都市生物医药产业园、化工园、双创园等园区正加速成型，形成了精细化工、生物医药、装备制造、新能源新材料、食品加工、电子信息六大支柱产业。2023年生物医药、精细化工、装备制造三大行业保持高速增长，其中生物医药产值增长38.6%。地区产业重点企业持续提供稳定税源，产业重点企业包括兴发化工、全鑫精密锻造、氢阳控股、东阳光药业、民生药业等，其中宜都市东阳光实业发展有限公司当年完成税收17.4亿元，增长135%。招商引资方面，当年宜都市亿元以上项目新签约140个、新开工132个，其中投资186亿元的盛虹海格斯锂电新材料项目开工建设，是宜都市迄今为止引进的单体投资规模最大的产业项目。近年宜都市产业发展保持强劲，工业是带动区域经济增长的核心引擎，2023年跻身中国县域工业百强第51位。

发展规划及机遇：区域发展方面，宜都市将加快主城区、沿江产城人集聚带以及绿色生态发展区建设，统筹推进“一主一带一区”一体发展；基础设施建设方面，抢抓宜昌建设港口型国家物流枢纽承载城市、全国性综合交通枢纽和打造区域性交通物流中心的重大机遇，发挥宜都水铁公联运优势，完善水利基础设施网络，着力打造中部多式联运枢纽关键节点；产业发展方面，宜都市将坚持制造业强市战略，补齐产业供应链短板，推动传统制造业向中高端转型升级，重点推进精细化工绿色化和高端化、装备制造数字化和智能化、生物医药建设全国重要产业基地、新能源新材料产业集聚化、打造新一代信息技术产业，同时提升现代服务业，推进大健康产业融合发展、大文旅产业提档升级、大商贸物流产业集聚发展。

财政及债务水平：2023年宜都市财政收入大幅提升，财源质量较好，但自给能力有待提升。2023年宜都市实现一般公共预算收入30.04亿元，同比增长33.4%，税收收入占比稳中微降，但地区工业发展较好，税源持续且稳定。当年地产行情低迷，政府性基金收入下滑。由于宜都市在城乡社区建设、农林水支出等居民社会保障支出较高，近年财政自给率在50%左右波动。区域债务方面，近年宜都市地方政府债务余额持续扩张，2023年末为82.35亿元，当年地方政府债务限额为86.91亿元。

表5 宜都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 | 30.04 | 22.52 | 20.00 |
| 税收收入占比 | 78.35% | 80.94% | 81.92% |
| 财政自给率 | 52.24% | 46.71% | 50.67% |
| 政府性基金收入 | 13.96 | 17.06 | 16.56 |
| 地方政府债务余额 | 82.35 | 76.85 | 63.48 |

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：宜都市2021年及2022年政府决算公开和附表，宜都市2023年预算执行情况和2024年预算（草案）的报告，中证鹏元整理

投融资平台：宜都市国通投资开发有限责任公司作为宜都市主要投融资平台，系宜都市唯一已公开发债平台，业务涵盖区域内多个领域的基础设施建设、国有资产运营等职能。

五、经营与竞争

公司系宜都市主要的基础设施建设及公用事业运营主体，2023年收入略有下滑，业务持续性仍较好，但同时带来较大资金压力；公用事业服务板块具有较强的区域专营性，形成一定收入补充

公司承担宜都市主要的基础设施建设和公用事业运营职能，营业收入主要来源于工程建设收入，2023年末收入合计占比为74.28%，此外商品房、水电供应、公路运营、自来水供应等其他业务收入对营业收入提供一定补充。2023年公司营业收入小幅下降，其中工程建设收入受基础设施建设项目结算影响而有所下降；商品房业务、水电业务、公路运营业务、自来水供应业务及其他业务收入存在不同程度波动，但整体收入结构较为稳定。

毛利率方面，2023年小幅增长，主要系收入占比较大的工程建设业务毛利率小幅上升所致，其他业务收入规模较小，单项业务毛利润贡献有限。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年1-3月 | | | 2023年 | | | 2022年 | | |
|-----------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 工程建设收入 | 8.20 | 90.05% | 17.37% | 22.81 | 74.28% | 15.15% | 27.22 | 82.75% | 13.54% |
| 其中：基础设施建设 | 8.20 | 90.05% | 17.37% | 22.81 | 74.28% | 15.15% | 26.72 | 81.25% | 13.78% |
| 保障房建设 | - | - | - | - | - | - | 0.49 | 1.50% | 0.48% |
| 商品房收入 | 0.04 | 0.44% | 6.88% | 2.30 | 7.49% | 10.06% | 1.55 | 4.70% | 10.20% |
| 自来水供应收入 | 0.08 | 0.88% | 5.73% | 0.40 | 1.29% | -2.84% | 0.58 | 1.76% | 18.43% |
| 公路运营收入 | 0.10 | 1.10% | -42.21% | 0.36 | 1.17% | -51.42% | 0.34 | 1.02% | -62.12% |
| 水电收入 | 0.07 | 0.77% | -18.21% | 0.27 | 0.88% | 17.48% | 0.30 | 0.90% | 2.00% |
| 其他收入 | 0.61 | 6.76% | 4.07% | 4.57 | 14.89% | 19.33% | 2.92 | 8.87% | 7.45% |
| 合计 | 9.10 | 100.00% | 15.43% | 30.71 | 100.00% | 14.36% | 32.89 | 100.00% | 12.05% |

注：其他业务中包括租赁、工程材料销售、碎石销售、装卸搬运、宾馆服务等业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司承担宜都市大量基础设施建设项目，2023年基础设施建设业务收入有所下降，但业务持续性尚可；同时公司自营项目较多，未来收益存在不及预期的风险；整体在建项目尚待投资规模较大，面临较大资金压力

跟踪期内公司基础设施建设项目委托代建业务模式稳定。公司系宜都市主要的基础设施建设和投融资主体，基础设施建设业务主要由公司本部、子公司湖北国通领驭建设集团有限公司（公司间接持股51%）、全资子公司宜都市三立路桥工程建设有限责任公司和宜都市供水有限公司负责，业务模式包含委托代建和自营。

公司委托代建业务持续性尚可，但资金占用较大。委托代建模式下，公司与宜都市人民政府签订合同，受托负责宜都市招商引资配套项目、城市基础设施建设项目、公益设施项目、工业园区基础设施配套项目和保障性住房建设项目的工程建设任务，宜都市人民政府按照公司实际工程成本加20%支付工程款，按年结算。根据公司于2012年12月与宜都市人民政府签订的合同，合同约定宜都市人民政府每年将安排不少于3亿元工程建设项目交由公司完成，业务持续性尚可。

工程建设业务收入存在波动，未来项目结算和收入确认仍存在一定不确定性。2023年公司工程建设收入22.81亿元，同比下降16.2%，主要受当期公司基础设施建设项目收入确认进度影响，毛利率受项目结算管理费加成比例浮动影响小幅上升。由于综合开发建设项目结算时间受宜都市政府财政安排和项目建设进度影响较大，未来收入结算时间和规模存在一定的不确定性。

表7 截至2023年末公司主要在建委托代建项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|------------------------|--------------|-------------|
| 宜都市陆城至松木坪公路改建工程 | 5.88 | 4.60 |
| 宜都市五宜大道至尾笔桥段排洪沟水环境治理工程 | 5.75 | 1.96 |
| 宜都市矿区搬迁安置区和就业园区快速通道工程 | 5.00 | 3.37 |
| 合计 | 16.63 | 9.93 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营项目较多，未来收益存在不及预期风险。截至2023年末的主要在建项目包括宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目、青林古镇文旅综合体（青林古镇三期）建设项目等，其中宜都市现代高端装备制造产业基地项目为本期债券募投项目，截至2023年末已投资6.20亿元，建成后将通过厂房销售和租赁、停车场和广告产生收入。公司自营项目较多，未来若出现建设进度滞后、收入测算偏高或招商引资情况不佳等因素，可能存在收益不及预期风险。

公司整体在建项目尚待投资规模较大，带来较大的资金压力。截至2023年末，公司主要基础设施项目（包含委托代建和自营模式）总投资合计82.99亿元，尚需投资33.50亿元，投资资金需求较大。

表8 截至 2023 年末公司主要在建自营项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| 宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目 | 15.20 | 13.08 |
| 青林古镇文旅综合体（青林古镇三期）建设项目 | 15.09 | 0.69 |
| 宜都市现代高端装备制造产业基地项目* | 11.73 | 6.20 |
| 宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期） | 10.30 | 9.24 |
| 宜都市青林古镇开发建设（青林古镇一期及二期配套部分） | 6.85 | 6.35 |
| 宜都市三峡长江经济带柑橘全产业链融合发展示范区基础设施配套工程项目 | 3.73 | 1.28 |
| 清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目 | 3.46 | 2.72 |
| 合计 | 66.36 | 39.56 |

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（二）房地产开发

2023年公司商品房项目收入有所上升，但盈利能力仍表现一般，房地产业务持续性一般

公司已完工商品房基本已售出，存量房源少。近年公司自主开发了商品房业务，由二级子公司宜都市中一实业有限公司（以下简称“中一实业”）负责，房地产开发项目主要集中在宜都市陆城街道，以民用住宅为主。2023年公司实现商品房收入2.30亿元，较上年有所增长，主要来源于已完工项目的销售交付，当期毛利率为10.06%，与上年基本持平。公司主要在售商品房项目包括厚德苑一、二期和天赐龙庭一、二期项目，总投资额12.30亿元，截至2024年3月末已回款11.48亿元。公司在售商品房项目除厚德苑一期外，其余项目销售进度均高于97%。

公司仍有正在开发的商品房项目，但项目单一，业务持续性一般。截至2024年3月末，公司在建商品房项目为厚德首府项目，该项目规划建设期为2021-2026年，建设面积15万平方米，总投资5.50亿元，已投资3.61亿元。

表9 截至2024年3月末公司主要商品房项目情况（单位：亿元）

| 1、已完工商品房项目 | | | |
|-------------------|--------------|--------------|----------|
| 项目名称 | 已投资额 | 累计回款 | 销售进度 |
| 厚德苑一期 | 6.60 | 4.78 | 85.02% |
| 厚德苑二期 | | 1.24 | 98.96% |
| 天赐龙庭一期 | 2.70 | 2.73 | 98.35% |
| 天赐龙庭二期 | 3.00 | 2.73 | 97.22% |
| 合计 | 12.30 | 11.48 | - |

| 2、在建商品房项目 | | |
|------------------|------|------|
| 项目名称 | 总投资 | 已投入 |
| 厚德首府 | 5.50 | 3.61 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）公用事业服务和其他业务板块

公司公用事业服务板块包括自来水供应、公路运营、水力发电等业务，具有较强的区域专营性，对营业收入形成一定的补充，但整体盈利较差，且部分业务处于持续亏损状态

公司自来水供应业务具有较强区域专营性。公司自来水供应业务由二级子公司宜都市供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营，供水公司是宜都市区域内唯一的供水企业，供水范围涉及陆城、枝城、红花、高坝洲等10个乡镇137个村及社区，用水人口达34万多人。2023年公司自来水供应业务收入稳定，但毛利率大幅下降为负毛利，主要受自来水供应管网建设、维修进度影响，导致收入、成本在确认时间上存在差异所致。

公司公路运营业务收入基本保持稳定，但成本摊销较大导致业务持续亏损。公司公路运营业务主要由子公司宜都市中路建设开发有限公司负责，收入主要来源于陆渔一级公路，属于政府还贷性收费公路。2023年公司公路通行费收入基本保持稳定，公路资产建设综合成本摊销仍较大，且车流量较低，导致公司公路收费业务持续亏损。

公司水力发电业务具有较强区域专营性，但业务收入和毛利率易受当地降雨量影响存在波动。该业务由子公司湖北宜都市熊渡电业有限公司（以下简称“熊渡电业”）负责运营，熊渡电业以渔洋河流域梯级开发为主体，具有较强区域专营性，其下辖熊渡电厂、聂河电站、香客岩电站三个电站。2023年熊渡电业全年累计上网电量1.01亿千瓦时，同比上升17.98%。电价收费依据湖北省物价局鄂价环资函（2016）40号文件指导电价372.13元/兆瓦时（含税）确认。2023年公司水力发电业务毛利率受当地年度降雨量等因素影响而大幅上升，预计未来该业务仍存在波动。

公司保障房建设业务存量项目少¹，原有在建保障房项目为宜都市三江新城四期（三江村城中村）棚户区改造项目，总投资额5.61亿元，截至2024年3月末已投资5.06亿元，建设进度达92%，建设完成后将采用定向销售的方式实现收益。

（四）外部支持

公司2023年在资产注入和财政补贴方面继续获得较大力度的外部支持

公司承担了宜都市大量的基础设施建设以及公用事业服务职能，2023年在资产注入和财政补贴方面继续获得宜都市政府较大力度的支持。2023年宜都市政府向公司划入廊道特许经营权、林地使用权、林木所有权、磷石膏堆存管理特许经营权等多项资产，账面价值合计47.06亿元，其中林地使用权、林木所有权的权证已办妥。

表10 公司 2023 年主要资本公积变动明细（单位：亿元）

| 划转资产 | 授予方 | 评估报告 | 账面价值 |
|--------------------------|-------|-------------------|--------------|
| 宜都市廊道特许经营权 | 宜都市政府 | 鄂华审资评字【2023】104号 | 20.01 |
| 宜都市磷石膏堆存管理特许经营权 | 宜都市政府 | 鄂华审资评字【2023】108号 | 10.43 |
| 林地使用权、林木所有权 ² | 宜都市政府 | 沪众评报字【2024】第0115号 | 16.62 |
| 合计 | - | - | 47.06 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2023年公司继续获得政府补贴合计4.70亿元，占当期利润总额的比重约为179%，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公开披露的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表。报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增6家一级子公司，详见表1。截至2024年3月末，公司合并范围一级子公司共23家，详见附录四。

资本实力与资产质量

受益于政府资产注入，公司资本公积增幅较大；公司资产规模持续增长，资产以土地使用权和特许经营权等无形资产、在建工程、应收款项为主，其中应收账款和在建工程占用资金较多，且回款存

¹ 2023年起保障房业务收入不再单独核算，合并入基础设施建设业务中核算。

² 此次划转范围为宜都市姚家店镇、枝城镇的森林资源资产，涉及林地总面积3.26万亩

在不确定性，无形资产存在较多低收益或无收益资产，整体资产流动性较弱

2023年公司所有者权益增长幅度较大，其中资本公积同比增长34.98%，主要系宜都市政府注入的特许经营权、林权等；同时，随着公司融资规模的扩大，负债规模小幅增长，综合影响下，2024年3月末产权比率波动下降，但整体仍处于较高水平，所有者权益对负债的偿付保障程度仍较弱。

图2 公司资本结构

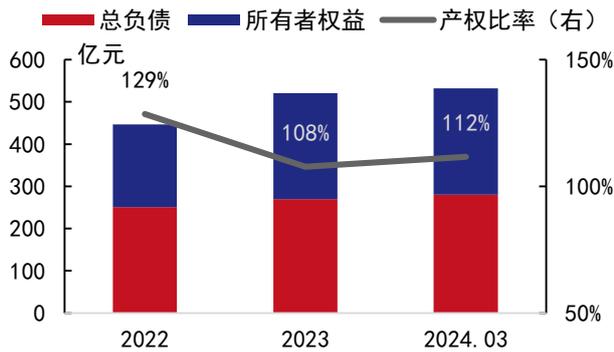
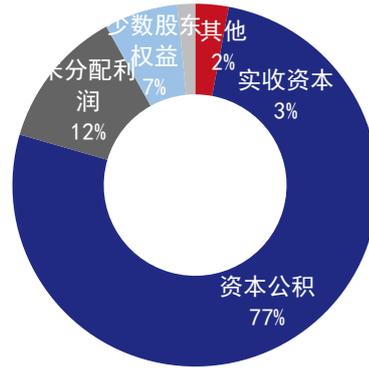


图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以土地使用权和特许经营权等无形资产、在建工程、应收款项为主，受限资产规模较大。截至2023年末，上述资产占公司总资产比重约为74%。

受益于政府资产注入，公司无形资产大幅增加，规模占比较大，但整体资产收益能力较弱。2023年末无形资产主要系政府划拨的54.34亿元土地使用权、19.97亿元廊道特许经营权、18.21亿元水域开发权、16.62亿元林权、16.13亿元砂石综合利用特许经营权、13.62亿元陆渔路收费权等，整体规模较大。当年受益于政府注入廊道特许经营权、磷石膏堆存管理特许经营权和林权，无形资产增长34.45%，但新划入资产收益能力较弱。无形资产中土地使用权主要包括665宗土地，用途以商服用地为主，合计账面价值54.34亿元，其中包括0.42亿元以林地、机关团体用地为主的公益性或准公益性资产。

公司在建工程由众多在建基础设施建设建设项目构成，形成较大资金沉淀，即时变现能力弱。近年来，随着公司基础设施项目建设推进，在建工程规模持续增长。2023年在建工程增量主要来自宜都市现代高端装备制造产业基地项目（本期债券募投项目）、宜都市钟家冲矿山项目、复工复产项目等。

应收款项形成较大资金占用，且账龄较长，回收时间存在不确定性。应收账款主要系应收宜都市财政局的代建项目工程款，2023年基础设施建设业务的扩张和回款的滞后使得应收账款持续增长，截至2023年末应收宜都市财政局代建项目工程款67.60亿元，占比94.43%。2年以上应收账款合计占期末余额比重约为57.85%，账龄较长。此外公司部分应收账款因账龄长、预计难以回收全额计提坏账准备1,491.65万元。考虑到公司应收账款欠款方主要系政府部门，整体回收风险较小，但账龄较长，回收时间存在不确定性。其他应收款主要系往来款，截至2023年末其他应收款前五名合计占比50.55%，2年以

上其他应收款占比约30%，计提坏账准备8,823.14万元，但应收民营企业款项较多，且账龄较长，存在一定坏账风险。

其他资产方面，2023年公司货币资金大幅下降，银行存款减少，因承兑汇票保证金、质保金等原因受限的货币资金合计20.23亿元，受限规模较大。2023年公司存货规模基本保持稳定，主要由16.64亿元开发成本、2.74亿元工程施工和1.16亿元开发产品构成。2023年公司固定资产主要包括13.37亿元宜都市政府划拨及公司购置的房产、12.59亿元熊渡电业的水力发电建筑及设备、7.45亿元供水公司的自来水管网及水库等。

截至2023年末，公司受限资产合计49.06亿元，占期末净资产的比重为19.52%，包括因承兑汇票保证金、质保金受限的20.23亿元货币资金、用于抵质押的18.74亿元公路收费权、6.48亿元土地使用权、1.62亿元房屋建筑物和1.99亿元特许经营权。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 34.92 | 6.57% | 32.61 | 6.27% | 49.88 | 11.18% |
| 应收账款 | 71.49 | 13.44% | 71.44 | 13.73% | 64.99 | 14.56% |
| 其他应收款 | 34.59 | 6.50% | 31.89 | 6.13% | 21.71 | 4.86% |
| 存货 | 23.79 | 4.47% | 21.64 | 4.16% | 22.24 | 4.98% |
| 流动资产合计 | 169.72 | 31.91% | 162.59 | 31.26% | 164.72 | 36.91% |
| 固定资产 | 35.91 | 6.75% | 36.18 | 6.95% | 33.42 | 7.49% |
| 在建工程 | 92.25 | 17.34% | 88.23 | 16.96% | 71.96 | 16.12% |
| 无形资产 | 193.13 | 36.31% | 193.43 | 37.18% | 143.87 | 32.23% |
| 非流动资产合计 | 362.23 | 68.09% | 357.61 | 68.74% | 281.59 | 63.09% |
| 资产总计 | 531.95 | 100.00% | 520.20 | 100.00% | 446.31 | 100.00% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入略有下滑，基础设施建设业务持续性尚可，且商品房销售、水电供应等其他业务为公司营业收入提供一定补充，同时政府补助对公司利润贡献仍很大

2023年公司营业收入略有下滑，仍主要来源于工程代建收入，且商品房销售、水电供应、公路收费及自来水供应等业务对公司营业收入形成一定补充。公司作为区域主要基础设施建设平台，基础设施建设储备项目较多，且公司于2012年12月与宜都市人民政府签署合同约定，宜都市人民政府每年将安排不少于3亿元的工程建设项目委托公司代建，并约定收益加成，业务持续性尚可。毛利率方面，由于毛利率小幅上升的工程建设收入占比较大，2023年公司整体毛利率同比小幅提升。

由于公司承担了较多的社会公益职能，政府补助对公司利润贡献大。2023年公司获得各项政府补助合计4.70亿元，计入其他收益，是当期利润总额的1.79倍。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 |
|-------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 9.10 | 30.71 | 32.89 |
| 营业利润 | 0.79 | 2.60 | 3.34 |
| 其他收益 | 0.81 | 4.70 | 4.54 |
| 利润总额 | 0.73 | 2.62 | 3.14 |
| 销售毛利率 | 15.43% | 14.36% | 12.05% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，债务压力较大；叠加项目投资仍需持续增加外部融资，未来公司债务压力将进一步上升

近年来公司负债规模总体呈波动上升趋势，截至2023年公司总债务规模仍较大，以长期债务为主。按债务类型分类，公司银行借款、债权融资、非标融资比例约为61：14：25。

银行借款系公司主要融资渠道近年公司银行借款规模持续增长，以长期借款为主，利率水平集中在3.40%~8.61%区间。截至2024年3月末，公司银行贷款的总授信额度为223.80亿元，授信方主要有农业发展银行、武汉农商行、湖北银行、工商银行、汉口银行等20家银行机构。

公司系宜都市唯一的发债主体，存量债券规模较大。截至2024年6月末，公司已发行未兑付债券6只，债券余额合计41.90亿元，债券类型包含企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券等，票面利率集中在2.35-7.00%。2024年5月随着“24宜都国通CP001”发行，公司债券融资规模进一步增长。

公司非标融资规模持续下降，融资成本区间跨度较大。公司非标融资主要系信托借款、融资租赁等，计入长期应付款，利率水平基本处于4.495%~10.96%区间，融资成本跨度较大。2023年长期应付款小幅下降原因系部分款项即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致。

其他负债方面，公司其他应付款持续上升，主要系应付政府单位及下属部门的往来款，包括宜都市房产局、宜都市第一人民医院、宜都市住房保障中心等，2023年末公司其他应付款前五名合计占比为40.55%，且账龄主要集中在1年以内，占比达51.50%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 11.17 | 3.98% | 11.10 | 4.11% | 7.03 | 2.80% |
| 其他应付款 | 60.09 | 21.42% | 52.68 | 19.53% | 36.51 | 14.55% |
| 一年内到期的非流动负债 | 33.32 | 11.88% | 33.65 | 12.47% | 40.90 | 16.29% |
| 流动负债合计 | 149.51 | 53.29% | 139.67 | 51.77% | 122.52 | 48.81% |
| 长期借款 | 85.28 | 30.39% | 82.35 | 30.53% | 71.46 | 28.47% |
| 应付债券 | 26.97 | 9.61% | 27.94 | 10.36% | 34.46 | 13.73% |

| | | | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 长期应付款 | 16.36 | 5.83% | 17.48 | 6.48% | 20.17 | 8.04% |
| 非流动负债合计 | 131.07 | 46.71% | 130.10 | 48.23% | 128.49 | 51.19% |
| 负债合计 | 280.58 | 100.00% | 269.76 | 100.00% | 251.01 | 100.00% |
| 总债务 | 198.64 | 70.80% | 192.14 | 71.23% | 193.26 | 76.99% |
| 其中：短期债务 | 73.80 | 26.30% | 69.27 | 25.68% | 69.83 | 27.82% |
| 长期债务 | 124.84 | 44.49% | 122.87 | 45.55% | 123.43 | 49.17% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司偿债能力指标表现弱化，面临较大的债务压力。截至2023年末，公司负债率为51.86%，杠杆水平仍较高。随着公司短期债务规模扩大，现金类资产减少，导致现金短期债务比进一步下降至较低水平。且随着利息规模扩大，公司EBITDA利息保障倍数持续下滑至1以内。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，预计未来外部融资将持续增加，债务压力进一步上升。2023年公司经营活动现金流量净额规模大幅扩大，主要系收到的经营往来款增加所致。但考虑到目前在建基础设施项目尚需投资规模较大，叠加项目回报周期长、回款滞后，经营活动现金流仍较难完全覆盖在建项目支出，仍需新增外部融资解决资金需求，同时存量债务规模较大，本息接续压力仍存。截至2024年3月末公司仍有49.98亿元未使用银行授信额度，为公司提供一定的备用流动性资源。

表14 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率 | 52.75% | 51.86% | 56.24% |
| 现金短期债务比 | 0.47 | 0.47 | 0.72 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.88 | 1.42 |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生重大负面影响，治理能力有待加强

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《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。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。人事变动上，2023年10月宜都市人民政府任命曹忠平为总经理。根据公司2024年5月9日发布的《宜都市国通投资开发有限责任公司关于收到湖北证监局监管警示函的公告》，公司于2024年4月29日收到湖北证监局出具的警示函，主要原因系公司发行的企业债券“20国通绿债

“G20国通”募集资金使用情况的部分信息披露与实际情况不相符，原定8亿元用于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期），实际上均未用于该项目建设。根据公司反馈，目前正在整改过程中。目前该事项未对公司融资和经营情况产生较大影响，但反映出公司治理及管理有待加强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年5月16日）和控股股东宜都国投（2024年7月9日）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；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

中证鹏元关注到，2023年1月1日至2024年5月16日间，公司存在4笔关注类对外担保，余额合计3.92亿元。根据湖北宜都农村商业银行股份有限公司（以下简称“宜都农商行”）枝城支行于2024年5月24日出具的情况说明，公司对宜昌国通生华环保建材有限公司的2笔贷款进行担保，余额合计665万元，因银行系统原因被分类为关注类账户；同时，根据上海浦东发展银行股份有限公司宜昌分行于2024年6月19日出具的情况说明，公司对宜都市中路建设开发有限公司（以下简称“中路建设”）的2笔贷款进行担保，余额合计3.85亿元，因中路建设未及时还款而列入关注类账户，目前该款项已偿还。

同时，2023年1月1日至2024年7月9日间，公司控股股东宜都国投存在10笔关注类款项，余额合计1.90亿元。根据宜都农商行出具的情况说明，宜都国投资于2024年6月27日进行银团贷款，余额为1.80亿元，因银行系统原因被分类为关注类账户；同时，根据宜都农商行于2024年4月2日出具的情况说明，宜都国投二级子公司宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司于2024年2月7日进行流动资金贷款，余额为1,000万元，因银行系统原因被分类为关注类账户。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司共有1笔对外担保，担保金额为5.60亿元，被担保方为湖北交投鲟龙湾旅游发展有限公司，系宜通国投持股35%的国有企业，无反担保措施，担保期限较长，公司存在一定的或有负债风险。

表15 截至2024年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 企业性质 | 担保金额 | 担保到期日 | 是否有反担保措施 |
|-----------------|------|------------------|-------------|----------|
| 湖北交投鲟龙湾旅游发展有限公司 | 国企 | 56,000.00 | 2038年10月24日 | 否 |
| 合计 | - | 56,000.00 | - | - |

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是宜都市重要的基础设施建设和公用事业服务运营主体，宜都市国资局通过宜都国投间接控股公司。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宜都市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与宜都市政府的联系非常紧密。公司实际控制人为宜都市国资局，主要人员由宜都市政府任命，且公司系宜都市重要的基础设施建设、公用事业服务主体，按照宜都市政府战略规划开展业务，宜都市政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，且公司近年来持续获得宜都市政府的大力支持，预计公司与宜都市政府未来关系较为稳定。

(2) 公司对宜都市政府非常重要。公司承担宜都市的基础设施建设、保障性住房建设和公用事业服务职能，在税收、就业、基础设施建设等多个方面对宜都市政府贡献很大，且公司为区域内唯一发债主体，若违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

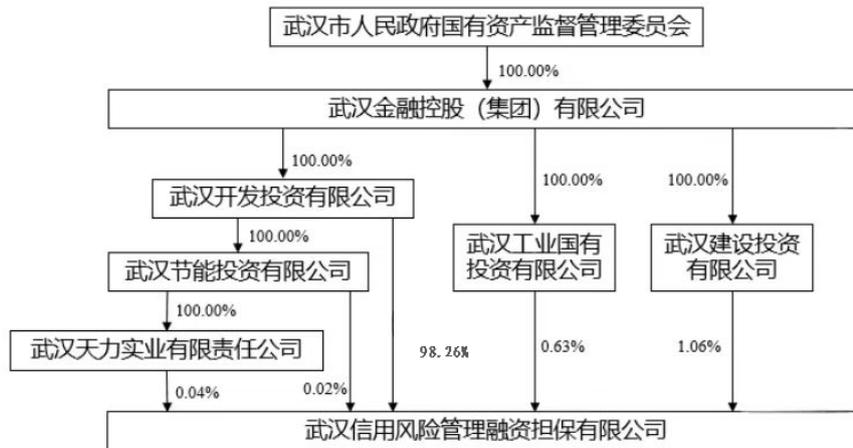
九、债券偿还保障分析

武汉信用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本期债券的信用水平

武汉信用为本期债券承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据武汉信用出具的担保函（编号：YDGT202205），保证范围为本期债券不超过本金12亿元及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期限及届满之日起2年。

武汉信用成立于2000年2月，由武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉建设投资有限公司、武汉节能投资有限公司等7家企业共同出资组建，初始注册资本为1.00亿元。后经多次增资扩股及股东变更，截至2024年3月末，武汉信用注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东为武汉开投，直接持股比例为98.26%，实际控制人为武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”），武汉信用股权结构如下图所示。

图4 截至2024年3月末武汉信用股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

武汉信用于2001年开始开展担保业务，成立初期主要从事个人消费贷款的信用担保服务业务。2006

年借助地方投融资体系改革的契机，武汉信用整合了武汉市市属财政出资建立的三家担保机构——武汉中小企业信用融资担保有限公司、武汉信用融资担保（集团）股份有限公司和武汉市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”）。

目前武汉信用主营业务包括直接融资担保、间接融资担保、融资租赁及投资业务等，担保业务板块由武汉信用本部及创业担保负责运营，其中武汉信用本部开展商业性融资担保业务，创业担保承担政策性担保职能。近年来，武汉信用当期担保发生额持续下降，2023年武汉信用实现担保费收入0.59亿元，较2021年下降42.26%。武汉信用融资租赁业务由子公司武汉融资租赁有限公司（以下简称“武汉租赁”）负责经营，2023年实现融资租赁收入1.60亿元，较2021年基本保持稳定。武汉信用其他收入主要包括资金占用费收入和房屋租赁收入，2021年武汉信用将应收武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）的部分款项约定以8%的利率收取资金占用费，2022年起该部分款项不再收取资金占用费，导致其他收入同比减少3.66亿元至0.12亿元。综合影响下，武汉信用2023年实现营业总收入2.68亿元，较2021年大幅下降67.66%。武汉信用投资收益主要为武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）等金融机构的分红收益，2023年为1.52亿元。2024年1-3月，武汉信用实现营业收入0.88亿元，同比增长34.42%，系融资租赁业务收入大幅增长所致。

表16 武汉信用收入构成及投资收益情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年1-3月 | | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|--------------|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 担保费收入 | 0.24 | 20.69% | 0.59 | 14.16% | 1.01 | 23.02% | 1.03 | 11.29% |
| 债权投资收入 | 0.09 | 7.76% | 0.34 | 8.07% | 0.40 | 9.20% | 1.92 | 21.03% |
| 融资租赁收入 | 0.52 | 44.83% | 1.60 | 38.17% | 1.56 | 35.57% | 1.57 | 17.18% |
| 其他收入 | 0.03 | 2.58% | 0.15 | 3.49% | 0.12 | 2.77% | 3.78 | 41.34% |
| 营业总收入 | 0.88 | 75.86% | 2.68 | 63.88% | 3.10 | 70.56% | 8.30 | 90.84% |
| 投资收益 | 0.28 | 24.14% | 1.52 | 36.12% | 1.29 | 29.44% | 0.84 | 9.16% |
| 合计 | 1.16 | 100% | 4.20 | 100.00% | 4.39 | 100.00% | 9.13 | 100.00% |

资料来源：武汉信用2021-2023年审计报告及武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用直接融资担保业务主要为债券担保业务，另含部分定向债权投资担保、融资租赁担保业务。截至2023年末，武汉信用直接融资担保余额为81.71亿元，较2021年末减少15.81%；2023年直接融资担保业务发生额为8.50亿元，较2021年减少83.51%。武汉信用以直接担保债券、分保其他担保机构在保债券两种形式开展债券担保业务。直接担保债券业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，展业范围以湖北省为主，此外还包含山东省、江西省、浙江省等区域，担保品种主要为地方平台类企业发行的企业债和私募债，客户主体信用级别主要为AA级，保费收费标准集中在1.0-1.5%/年之间，平均费率为1.2%/年。截至2023年末，直接担保债券规模为76.00亿元。武汉信用于2020年大规模开展一年期债券分保业务，合作分保费率为0.2%/年，2021年武汉信用签订的相关分保协议到期，截至2023年末分保余额为0。截至2023年末，定向债权担保余额5.60亿元，主要为针对在武汉金融资产交易所发行的定向债务融资工具进行担保。截至目前，武汉信用直接融资担保业务未发生代偿。

武汉信用间接融资担保业务主要为武汉信用本部开展的流动资金贷款担保，客户主要为中小微民营企业及部分平台类企业下属子公司，担保费收费标准集中在2.0-2.5%/年之间，平均费率为2.3%/年。近年武汉信用加强了对担保业务风险管控，对部分传统行业加以限制，同时加强了对担保客户资质及运营情况的评估，现阶段间接担保业务规模不大。截至2023年末，武汉信用间接融资担保业务担保余额为7.01亿元，较2021年末增长10.97%。

武汉信用通过子公司创业担保开展政策性担保业务，主要为住房商贷转公积金贷款担保业务和个人创业贷款担保业务，政策性担保业务收取担保费较少，主要通过政府补贴获得收入。截至2023年末，住房商转公积金贷款担保余额16.37亿元（未纳入下表统计范围）；个人创业贷款担保业务担保余额0.76亿元。根据湖北省融资再担保集团有限公司（以下简称“湖北省再担”）于2022年9月发布《关于开展新型银政担合作的通知》，湖北省再担决定与创业担保开展新型银政担合作，授信额度3.00亿元，单户担保限额1,000万元；主要业务模式为比例分险再担保，由湖北省再担、创业担保、合作银行及武汉市人民政府按照“4:2:2:2”的比例承担代偿风险责任。创业担保已于2022年11月与汉口银行、湖北省再担、武汉市人民政府签订湖北省新型政银担合作协议，随着其新型政银担业务的开展，武汉信用间接融资担保规模有望增加。

凭借较好的股东背景，武汉信用与武汉地区多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2023年末，共有13家银行给予武汉信用担保业务授信额度合计70.32亿元，已使用授信额度合计7.01亿元，尚未使用授信额度63.31亿元，未来有一定业务发展空间。根据武汉信用与各家银行签署的授信协议，武汉信用一般需按担保贷款金额的10%存出保证金，在担保责任解除前不可动用。对于商业化担保业务，各家合作银行均不与武汉信用进行风险分担，代偿宽限期均为1个月。

表17 担保业务开展情况（单位：笔、亿元）

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------------|-----------|-------|-------|--------|
| 当期担保项目笔数 | - | 705 | 229 | 181 |
| 当期担保发生额 | - | 18.52 | 30.73 | 54.00 |
| 当期解除担保额 | - | 22.79 | 41.12 | 150.03 |
| 期末担保余额 | 89.80 | 88.71 | 92.99 | 103.38 |
| 直接融资担保余额 | 80.51 | 81.71 | 88.39 | 97.06 |
| 间接融资担保余额 | 9.29 | 7.01 | 4.60 | 6.32 |
| 融资担保责任余额 | 72.52 | 72.90 | 76.79 | 88.22 |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 0.59 | 0.60 | 0.63 | 0.68 |

资料来源：武汉信用提供

武汉信用代偿项目主要为对民企提供的流动资金贷款担保项目，2021年以来代偿规模较为稳定；武汉信用债券担保业务规模逐年减少，存量项目陆续解保使得当期解除担保额大幅下降，但代偿风险较高的间接融资担保发生代偿规模仍较大，导致当期担保代偿率由2021年的0.47%上升至2023年的3.08%。截至2024年3月末，武汉信用累计担保代偿额10.94亿元，累计担保代偿率为0.59%。武汉信用积极采取

法律诉讼、处置反担保物以及资产重组等方式进行资产保全；截至2024年3月末，武汉信用累计收回代偿款9.55亿元，累计代偿回收率为87.29%，代偿回收情况较好。近年来武汉信用加大准备金计提力度，拨备覆盖率逐年上升，截至2023年末武汉信用拨备覆盖率为200.54%，较2021年末上升73.56个百分点。

2021年以前武汉信用委托贷款业务运营主体为子公司武信投资，2021年武汉信用将持有的武信投资股权转让予股东武汉开投，武汉信用委托贷款全部划出，并形成对武信投资及武汉开投应收款项；截至2023年末，武汉信用应收武汉开投款项合计90.56亿元、应收武信投资往来款项42.25亿元，应收款项回收时间存在较大不确定性。截至2024年3月末，武汉信用交易性金融资产为持有的湖北银行股票，账面价值0.56亿元；其他非流动金融资产主要为武汉信用以LP身份认购的武汉东武方信商务服务合伙企业（有限合伙）15.65亿元份额、武汉市电力开发有限公司以LP身份认购的武汉市凯达企业管理咨询合伙企业（有限合伙）2.50亿元份额；武汉信用持有汉口银行股权，账面价值0.74亿元；长期股权投资主要为持有的武汉农商行7.56%股权，武汉信用为其第一大股东，账面价值20.02亿元，武汉农商行2023年对2022年度的分红为每10股转增1股；债权投资资产主要为投资武汉龟山旅游发展有限公司在武汉金融资产交易所发行的10亿元定向债，截至2023年末剩余部分债权账面价值5.77亿元。前述资产为武汉信用贡献了一定投资收益和债权投资收入，2023年武汉信用分别获得投资收益1.52亿元和债权投资收入0.34亿元，分别同比增加17.44%和减少16.05%，其中投资收益主要为武汉农商行等金融机构的分红收益，对武汉信用利润形成一定补充。

武汉租赁成立于2012年，于2020年被武汉信用收购，截至2023年末，武汉租赁注册资本和实收资本均为3.20亿元，武汉信用对其持股比例为99.69%。武汉租赁主要客户群体为湖北省内从事公用事业的地方国企，业务模式均为售后回租，以低信用风险的民生公用事业项目为核心资产，主要以湖北省内经济发达地市下属主城区为核心展业区域，选择水、电、气、热、公交、旅游等有经营性现金流的、涉及民生的公用事业企业为承租人。2023年投放金额为15.60亿元，较2021年增长91.18%；截至2023年末，武汉租赁应收融资租赁款余额为13.83亿元，无关注及不良类应收融资租赁款。截至2023年末，武汉租赁风险资产放大倍数为3.00倍，杠杆水平较低。武汉租赁2023年实现融资租赁收入1.60亿元，较2021年变动不大。

近年来武汉信用通过消除多边挂账、减少应付关联方款项等方式清理债务关系、压降资产规模，截至2024年3月末，武汉信用资产总额为202.72亿元，较2021年末减少16.37%，其中以其他应收款为主的流动资产占比为70.67%。截至2023年末，武汉信用货币资金账面价值为3.39亿元，其中受限货币资金合计1.56亿元，为履约保证金；应收账款主要为应收代偿款，账面价值为2.72亿元；其他应收款主要为应收关联方往来款，2022年以来武汉信用陆续收回应收武信投资款项，账面价值为137.82亿元，其中应收武信投资款项合计42.25亿元、应收武汉开投款项合计90.56亿元，回款时间存在不确定性。武汉信用一年内到期的非流动资产和长期应收款均为融资租赁应收款项，截至2024年3月末账面价值分别为7.57亿元和7.20亿元；武汉信用债权投资账面价值6.25亿元，主要为武汉信用投资的定向债；长期股权投资账面价值24.54亿元，主要投资标的为武汉农商行，持股比例为7.56%，投资收益尚可；其他非流动金融资产

产主要为持有的合伙企业份额和汉口银行股权，账面价值合计17.84亿元。

由于以前年度较大规模的委托贷款投放，近年武汉信用III级资产占比持续高于95%，不满足监管部门III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的要求。截至2024年3月末，武汉信用III级资产合计148.99亿元，占比为97.98%，主要为其他应收款。武汉信用面临较大资产结构调整压力，其他应收款的回收时间存在较大不确定性，根据武汉信用提供的三级资产压降计划，其计划于2024-2026年分别压降其他应收款30亿元、33亿元和30亿元，上述工作完成后，预计到2026年末，武汉信用其他应收款将压降至10亿元以内，三级资产占比基本符合监管指标要求，中证鹏元将持续关注武汉信用其他应收款压降计划的执行情况。

表18 武汉信用三级资产结构（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比* | 金额 | 占比* | 金额 | 占比* | 金额 | 占比* |
| I级资产 | 0.90 | 0.61% | 0.86 | 0.56% | 1.22 | 0.71% | 1.60 | 0.79% |
| II级资产 | 1.90 | 1.29% | 1.90 | 1.25% | 1.90 | 1.11% | 1.90 | 0.94% |
| III级资产 | 148.99 | 97.98% | 148.99 | 98.07% | 167.48 | 98.07% | 198.61 | 98.16% |

注：*为与资产总额扣除应收代偿款的比例。

资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

受武信投资转出及应付关联方款项压降影响，截至2024年3月末武汉信用负债总额为79.76亿元，较2021年末下降29.36%。武汉信用短期借款主要为武汉租赁的银行借款，截至2024年3月末余额为0.01亿元；随着武信投资转出后武汉信用应付关联方款项规模大幅压缩，其他应付款规模持续下降，2023年末为11.74亿元，其中主要包括应付关联方往来款4.69亿元、应付外部单位往来款3.00亿元，后者为武汉开投将对武汉信用的应收账款转让至资管公司融资款项。武汉信用长期借款、长期应付款和一年内到期的非流动负债主要为向银行、信托、租赁等机构的融资余额，截至2023年末，武汉信用总债务规模合计78.58亿元，与负债总额的比例为89.11%；其中武汉开投和武汉金控为武汉信用提供保证担保的债务规模分别为37.98亿元和35.49亿元。

截至2024年3月末，武汉信用所有者权益为122.96亿元，较2021年末下降5.05%，其中实收资本100.00亿元，未分配利润17.52亿元；截至2023年末，武汉信用融资担保责任余额放大倍数为0.60倍，放大倍数较低，但需关注关联方资金占用较多对其资本实力造成的负面影响。

受委托贷款业务随武信投资划出影响，武汉信用营业收入持续下滑，目前盈利能力一般，应收关联方款项回收时间存在较大不确定性，或将对未来盈利能力造成进一步影响。

表19 武汉信用主要财务指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024.03 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 202.72 | 210.25 | 219.05 | 242.41 |
| 应收代偿款净额 | - | 1.84 | 1.73 | 1.73 |
| 所有者权益合计 | 122.96 | 122.06 | 122.27 | 129.50 |

| | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 0.88 | 2.68 | 3.10 | 8.30 |
| 担保业务收入 | 0.36 | 0.59 | 1.01 | 1.03 |
| 净利润 | 1.03 | 4.89 | 4.17 | 6.39 |
| 净资产收益率 | - | 4.00% | 3.37% | 4.66% |
| 融资担保余额 | 89.80 | 88.71 | 92.99 | 103.38 |
| 直接融资担保余额 | 80.51 | 81.71 | 88.39 | 97.06 |
| 间接融资担保余额 | 9.29 | 7.01 | 4.60 | 6.32 |
| 融资担保责任余额 | 72.52 | 72.90 | 76.79 | 88.22 |
| 融资担保责任余额放大倍数(X) | 0.59 | 0.60 | 0.63 | 0.68 |
| 当期担保代偿率 | 0.00 | 3.08% | 1.30% | 0.47% |
| 累计代偿回收率 | 87.29% | 83.16% | 83.05% | 82.17% |
| 拨备覆盖率 | 234.34% | 200.54% | 195.67% | 126.98% |

资料来源：武汉信用 2021-2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表及武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用控股股东为武汉开投，实际控制人为武汉金控，中证鹏元认为在武汉信用面临债务困难时，武汉金控提供支持的意愿非常强，体现为：武汉信用系武汉金控类金融业务板块核心平台之一，2020年武汉开投对武汉信用增资19.00亿元，且武汉信用债务主要由武汉金控以及武汉开投提供保证担保；同时作为武汉金控旗下融资担保机构，武汉信用在业务拓展方面拥有一定竞争优势，武汉信用在融资和业务发展方面得到了武汉金控的大力支持。此外，武汉金控于2024年4月7日出具了《关于武汉金控为武汉信用提供流动性支持的声明》，武汉金控承诺：将长期维持对武汉信用的绝对控股股东地位；未来视武汉信用业务发展需要，给予其必要的增资及其他必要的支持；在武汉信用出现流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。同时，中证鹏元认为武汉金控提供支持的能力很强，主要体现为：武汉金控成立于2005年8月，系武汉市国资委直属国有金融投资集团，其作为华中地区重要的综合金融服务商，已形成金融和实业“双轮驱动、有机融合”的业务格局。武汉金控旗下拥有金融、类金融牌照20余张，综合金融服务框架体系包括银行、金融租赁、信托、保险、公募基金、期货、资产管理、担保、产业基金、票据经纪、金融资产交易所、金融外包服务、小贷和典当等金融、类金融机构。此外还从事包括以集成电路、新能源汽车等战略性新兴产业、高科技产业为主的实业投资经营。截至2023年末，武汉金控资产总额2,109.40亿元，所有者权益合计339.10亿元；2023年，武汉金控实现营业收入807.40亿元，实现利润总额15.09亿元。

综上所述，武汉信用实际控制人武汉金控综合实力较强，在融资和业务发展方面给予武汉信用大力支持；武汉金控出具的流动性支持声明有效提升了武汉信用的代偿能力；武汉信用自身资本实力较强，有利于担保业务发展；制定了较为明确的三级资产压降计划，近年来其他应收款逐步回收。同时中证鹏元也关注到武汉信用担保业务规模和收入持续下滑；间接融资担保业务主要客群抗风险能力一般，当期担保代偿率较高；应收关联方款项规模较大，需关注回收进度；资产流动性较弱，资产配置调整压力大；负债规模较大，存在一定偿债压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。本期债券由武汉信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本期债券的

信用水平。

十、结论

近年来宜都市经济发展水平较高，地区生产总值和财政收入位列宜昌市各县第一，同时财政实力持续提升，财源质量较好，为公司提供了良好的发展环境。公司承担了宜都市基础设施建设以及公用事业服务职能，且自来水供应、公路运营等业务具有一定区域专营性，业务持续性较好。虽然公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力及债务压力，但公司实际控制人为宜都市国资局，平台地位较高，持续获得地方政府资产注入、政府补助等方面的大力支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22国通专项债/22国通债”的信用等级为AA+。

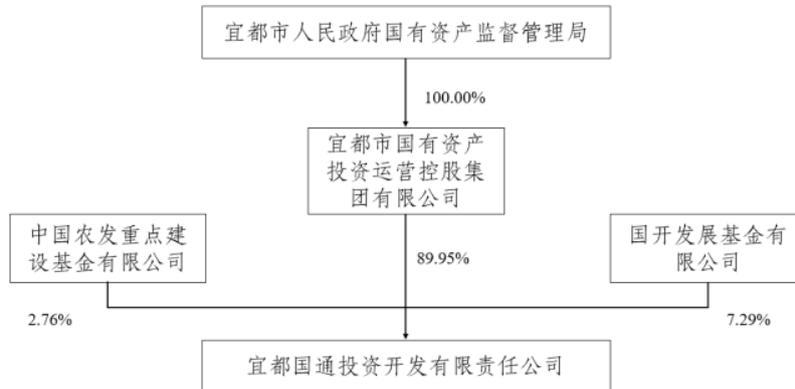
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 货币资金 | 34.92 | 32.61 | 49.88 |
| 应收账款 | 71.49 | 71.44 | 64.99 |
| 其他应收款 | 34.59 | 31.89 | 21.71 |
| 存货 | 23.79 | 21.64 | 22.24 |
| 流动资产合计 | 169.72 | 162.59 | 164.72 |
| 固定资产 | 35.91 | 36.18 | 33.42 |
| 在建工程 | 92.25 | 88.23 | 71.96 |
| 无形资产 | 193.13 | 193.43 | 143.87 |
| 其他非流动资产 | 17.03 | 17.45 | 19.64 |
| 非流动资产合计 | 362.23 | 357.61 | 281.59 |
| 资产总计 | 531.95 | 520.20 | 446.31 |
| 短期借款 | 11.17 | 11.10 | 7.03 |
| 应付票据 | 19.09 | 14.30 | 16.30 |
| 应付账款 | 8.33 | 10.69 | 8.50 |
| 其他应付款 | 60.09 | 52.68 | 36.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 33.32 | 33.65 | 40.90 |
| 其他流动负债 | 10.41 | 10.46 | 5.94 |
| 流动负债合计 | 149.51 | 139.67 | 122.52 |
| 长期借款 | 85.28 | 82.35 | 71.46 |
| 应付债券 | 26.97 | 27.94 | 34.46 |
| 长期应付款 | 16.36 | 17.48 | 20.17 |
| 非流动负债合计 | 131.07 | 130.10 | 128.49 |
| 负债合计 | 280.58 | 269.76 | 251.01 |
| 所有者权益 | 251.37 | 250.44 | 195.30 |
| 营业收入 | 9.10 | 30.71 | 32.89 |
| 营业利润 | 0.79 | 2.60 | 3.34 |
| 其他收益 | 0.81 | 4.70 | 4.54 |
| 利润总额 | 0.73 | 2.62 | 3.14 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 5.50 | 27.03 | 7.16 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.23 | -31.14 | -22.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.71 | -14.58 | 8.50 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
| 销售毛利率 | 15.43% | 14.36% | 12.05% |
| 资产负债率 | 52.75% | 51.86% | 56.24% |
| 短期债务/总债务 | 37.15% | 36.05% | 36.13% |
| 现金短期债务比 | 0.47 | 0.47 | 0.72 |
| EBITDA（亿元） | -- | 7.56 | 6.57 |

| | | | |
|---------------|----|------|------|
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.88 | 1.42 |
|---------------|----|------|------|

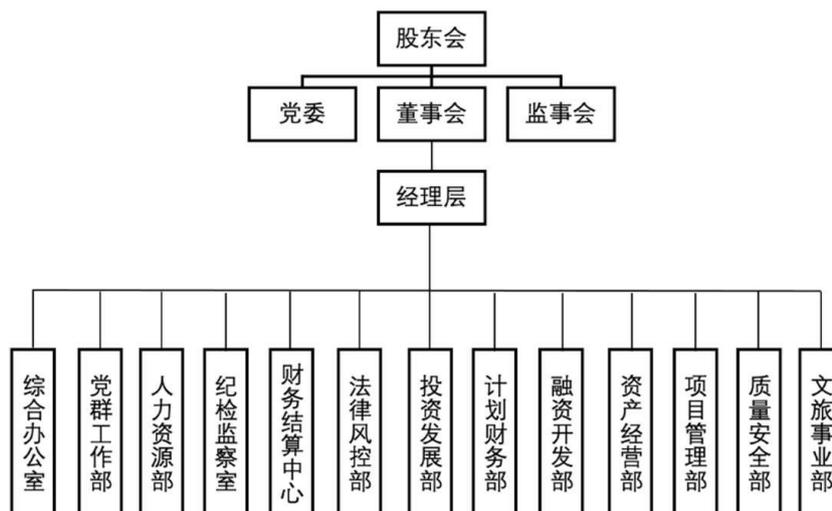
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2024年3月末公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

| 股东名称 | 注册资本 | 持股比例 | 业务性质 |
|---------------------|------------|---------|--------------|
| 宜都市国通城市建设发展有限公司 | 100,000.00 | 100.00% | 土木工程建筑业 |
| 宜都市百顺殡葬有限责任公司 | 20,000.00 | 100.00% | 殡葬服务 |
| 宜都市乡村振兴投资建设有限公司 | 20,000.00 | 100.00% | 农林牧渔专业和辅助性活动 |
| 湖北三江国福医疗投资有限公司 | 1,000.00 | 70.00% | 商务服务业 |
| 湖北都宜私募基金管理有限公司 | 1,000.00 | 65.00% | 资本市场服务 |
| 宜都陆港运输有限责任公司 | 10,000.00 | 65.00% | 交通运输、仓储和邮政业 |
| 湖北贮源环保科技有限公司 | 40,000.00 | 100.00% | 非金属废料和碎屑加工处理 |
| 宜都市三立路桥工程建设有限责任公司 | 33,010.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜都市兴航实业有限责任公司 | 4,637.00 | 100.00% | 综合类 |
| 宜都市长天投资开发有限责任公司 | 110,000.00 | 100.00% | 保障房建设 |
| 湖北宜都清江科技孵化有限责任公司 | 500.00 | 100.00% | 物业管理 |
| 宜都市国信资产管理有限公司 | 32719.20 | 100.00% | 国有资产经营管理 |
| 宜都市兴农投资建设有限公司 | 30,000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜都市惠农投资建设有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜都市三江投资建设有限公司 | 30,000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜昌三江水都投资开发有限公司 | 250,000.00 | 51.00% | 商业服务 |
| 宜都市兴路投资建设有限公司 | 20,000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜都市瑞通投资建设有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 宜都市宜鑫建设有限公司 | 20,000.00 | 100.00% | 土地治理服务 |
| 宜都市红花康养产业开发有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | 其他自然保护 |
| 宜都市怡康产业投资基金管理有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 资本市场服务 |
| 宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司 | 30,000.00 | 100.00% | 装卸搬运和仓储业 |
| 宜都市国储环保科技有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 非金属矿物制品业 |

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供及公开信息，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 | 现金类资产 / 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。 |