



内部编号: 2025060587

## 2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 邵一静      邵一静      syj@shxsj.com  
孙粤      sunyue@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、出售或以任何方式外传。

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（2025）100476】

评级对象：2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券

PR 夷陵 02

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日

首次评级：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。宜昌市是湖北省省域副中心城市、长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列；夷陵区作为市辖区，2024 年经济稳步增长，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：

- 股权结构调整，经营性资产陆续划出。跟踪期内，夷陵经发控股股东由夷陵区国资局调整为夷陵控股，且采矿权、水务、工程施工业务等经营性资产陆续被划出，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，资产质量欠佳。跟踪期内，随着长期融资逐步进入还款期，且在持货币量有限，夷陵经发即期偿债压力有所上升；公司资产主要集中于项目投入、土地资产、往来款及股权投资等，变现能力欠佳。
- 对外担保风险。夷陵经发存在较大规模对外担保，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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>母公司口径数据：</b>			
货币资金[亿元]	0.78	1.88	0.98
刚性债务[亿元]	59.02	68.78	59.41
所有者权益[亿元]	103.27	95.45	91.37
经营性现金净流入量[亿元]	6.54	-0.75	10.41
<b>合并口径数据及指标：</b>			
总资产[亿元]	323.75	355.59	309.00
总负债[亿元]	153.91	193.34	192.89
刚性债务[亿元]	130.91	142.18	124.99
所有者权益[亿元]	169.84	162.24	116.11
营业收入[亿元]	12.73	12.51	19.14
净利润[亿元]	2.02	1.43	0.65



主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营性现金净流入量[亿元]	-9.52	-23.01	10.75
EBITDA[亿元]	3.50	3.89	2.53
资产负债率[%]	47.54	54.37	62.42
权益资本/刚性债务[%]	129.74	114.11	92.90
长短期债务比[%]	236.34	137.51	86.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.41	28.24	15.69
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.56	0.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：根据夷陵经发经审计的 2022~2024 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		5
	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	+3	
主体信用级别			AA
调整因素：(0)			
无			
支持因素：(+3)			
① 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，主要承担夷陵区基础设施代建职责，并涉及房地产开发等业务。			
② 夷陵经发是夷陵区国资局下属企业，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。			
注：			
个体信用级别：受财务杠杆水平上升等因素影响，该公司个体信用级别由 a <sup>+</sup> 调整至 a。			
外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。			

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年第一期湖北夷陵经济发展集团有限公司公司债券（简称“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 2024 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 2019 年 3 月在额度内发行本金为 5 亿元的 PR 夷陵 02，票面利率为 7.50%，期限为 7 年。截至 2024 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 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 4.00 亿元。截至 2024 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 3.01 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 1.47 亿元。

## 数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 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。

2024 年，该公司依据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”）的批复，无偿划出公司持有的宜昌经发城乡融合发展投资集团有限公司 100%股权、宜昌华成工程技术有限公司 100%股权、宜昌建诚建设工程有限公司质量检测有限公司 100%股权、宜昌许家冲乡村旅游开发有限公司 60%股权、西塞国康旅（武汉）房地产营销有限公司 100%股权至宜昌经发城乡融合发展投资集团有限公司、无偿划出公司持有的宜昌民生供水有限责任公司（简称“民生供水”）61.73%股权至宜昌鑫源投资有限公司（简称“鑫源投资”）、无偿划出公司子公司宜昌夷陵城市发展有限公司（简称“夷陵城发”）持有的宜昌德智实业有限公司（简称“德智实业”）51%股权、宜昌夷陵经发城市运营管理有限公司 100%股权至宜昌经发城乡融合产业投资集团有限公司（简称“城乡融产投”）。随着上述子公司出表，公司剥离水务和采砂业务，业务范围有所缩减，同时 2024 年末资本公积较上年末下降 24.74%至 81.89 亿元。2025 年第一季度，公司依据夷陵区国资局的批复，无偿划出公司持有的宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司（简称“夷陵环建”）70%股权和宜昌通衢公路建设有限责任公司（简称“通衢建设”）100%股权至湖北经发建工集团有限公司。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共有二级子公司 5 家。

在上述合并范围变动中，德智实业、民生供水、通衢建设和夷陵环建的资产和营收规模相对较大，德智实业主营采砂业务，民生供水主营自来水销售及安装业务，通衢建设和夷陵环建主营工程施工业务，随着该些子公司不再纳入合并范围，该公司资产负债规模均有所下降，相关业务收入减少。2024 年末，德智实业资产总额 48.29 亿元，占公司资产总额的 15.63%，当年营业收入 0.21 亿元，实现净利润-0.22 亿元；民生供水资产总额 13.47 亿元，占公司资产总额的 4.36%，当年营业收入 0.89 亿元，实现净利润-0.03 亿元；通衢建设资产总额 11.44 亿元，占公司资产总额的 3.70%，当年营业收入 2.40 亿元，实现净利润-0.05 亿元；夷陵环建资产总额 12.99 亿元，占公司资产总额的 4.20%，当年营业收入 1.87 亿元，实现净利润 0.05 亿元。

图表 1. 合并范围变化 4 家子公司 2024 年/末主要财务数据（单位：亿元、%）

名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
宜昌德智实业有限公司	48.29	40.66	15.80	0.21	-0.22
宜昌民生供水有限责任公司	13.47	4.13	69.34	0.89	-0.03
宜昌通衢公路建设有限责任公司	11.44	2.50	78.15	2.40	-0.05

名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
宜昌夷陵地质环境建设工程有限公司	12.99	0.88	93.25	1.87	0.05

注：根据夷陵经发所提供数据整理

## 业务

宜昌市是湖北省省域副中心城市、长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，综合实力居湖北省前列；夷陵区为宜昌市下辖区，2024 年全区经济保持增长态势，一般公共预算收入持续增长但收支缺口加大。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，但经营性资产陆续被划出。2024 年，公司房地产开发和项目代建项目集中结算，营收规模大幅增长，但水务、采砂和工程施工业务陆续剥离，后续年度经营性业务规模预计将大幅下降。公司未来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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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。宜昌市是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，此外还有汉宜高速公路、汉宜高速铁路、焦柳铁路、318 国道等过境。宜昌市为长江经济带覆盖地区，综合实力位居湖北省前列。全市下辖五县三市五区<sup>1</sup>和 1 个国家级高新区，面积为 2.16 万平方公里，2024 年末全市常住人口 392.65 万人，较 2023 年末增加 0.25 万人，城镇化率为 66.27%；2024 年按常住人口计算人均地区生产总值 15.77 万元，为人均国内生产总值的 1.65 倍。2024 年，全市城镇居民人均可支配收入 4.85 万元，同比增长 4.5%。

宜昌市是湖北省省域副中心城市，海关、边检、金融等机构较健全，同时，凭借资源优势，区域内用地用水用电用气条件优越，综合投资成本相对低廉，为承接产业转移提供了良好条件。在已有的产业基础上，近年来宜昌市政府重点打造宜昌新区、宜昌高新区、三峡枢纽港区和三峡旅游新区，形成了化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大千亿产业，工业在国民经济中占重要地位。

跟踪期内，宜昌市经济稳步增长，2024 年全市实现地区生产总值 6191.12 亿元，规模略超襄阳市居湖北省下辖各市（区）第二位；同比增速为 6.5%，高出湖北省水平（5.8%）0.7 个百分点；其中，第一产业增加值 686.68 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 2519.31 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 2985.13 亿元，同比增长 6.9%，三次产业比由 2023 年的 10.5:41.1:48.4 调整为 11.1:40.7:48.2。2024 年，全市规模以上工业增加值同比增长 10.1%，其中重点行业中化学原料和化学制品制造业、医药制造业以及电气机械和器材制造业增加值同比分别增长 19.3%、16.6%和 36.5%；规模以上工业企业营业收入同比增长 8.2%，但营业成本同比增长 10.0%，利润总额同比下降 2.8%。从三大需求看，2024 年全市固定资产投资同比增长 9.0%，其中工业投资保持两位数增长，同比增速为 11.4%，对固定资产投资拉动作用突出，但房地产开发投资继续下滑，同比下降 7.7%；当年，社会消费品零售总额和进出口总额分别 2145.18 亿元和 498.1 亿元，同比分别增长 5.6%和 13.4%。

图表 2. 宜昌市主要经济数据

指 标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	5406.15	5.5	5773.68*	7.1	6191.12	6.5

<sup>1</sup> 五县分别为远安县、兴山县、秭归县、长阳土家族自治县和五峰土家族自治县；三市分别为宜都市、当阳市和枝江市；五区分别为夷陵区、西陵区、伍家岗区、点军区和猇亭区。



指 标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
人均地区生产总值（万元）	13.81		14.68		15.77	
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>2</sup>	1.58		1.60		1.65	
规模以上工业增加值（亿元）	-	10.6	-	7.8	-	10.1
全社会固定资产投资（亿元）	-	19.8	-	10.0	-	9.0
社会消费品零售总额（亿元）	1866.64	3.7	2031.54	8.8	2145.18	5.6
进出口总额（亿元）	414.7	22.6	445.7	12.1	498.1	13.4
三次产业结构	10.7:44.1:45.2		10.5:41.1:48.4*		11.1:40.7:48.2	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.39	7.1	4.64	5.7	4.85	4.5

注：根据宜昌市统计年鉴、宜昌市国民经济和社会发展统计公报等资料整理；标\*数据根据第五次经济普查结果修订

从土地市场看，2024 年宜昌市实现土地出让面积 1382.84 万平方米，同比下降 29.81%，主要系工业用地出让面积大幅减少所致，当年土地出让主要来自住宅和商办用地。2024 年全市土地出让总价为 163.33 亿元，同比下降 13.40%，主要系宅地出让量价齐降所致。2025 年第一季度，宜昌市土地出让面积 232.70 万平方米，以工业用地为主；土地出让总价为 9.94 亿元。

图表 3. 宜昌市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>2100.53</b>	<b>1970.11</b>	<b>1382.84</b>	<b>232.70</b>
其中：住宅用地 <sup>3</sup>	263.79	327.79	302.04	5.55
商业/办公用地	259.44	330.16	341.20	32.39
工业用地	1536.16	1267.02	671.04	185.86
其他用地	41.15	45.14	68.56	8.90
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>176.21</b>	<b>188.61</b>	<b>163.33</b>	<b>9.94</b>
其中：住宅用地	102.33	97.93	76.96	0.63
商业/办公用地	38.37	60.87	67.50	3.65
工业用地	33.73	27.57	16.23	5.46
其他用地	1.78	2.24	2.66	0.21
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>839</b>	<b>957</b>	<b>1181</b>	<b>427</b>
其中：住宅用地	3879	2988	2548	1135
商业/办公用地	1479	1844	1978	1127
工业用地	220	218	242	293
其他用地	433	496	388	236

资料来源：中指数据库（查询日 2025 年 5 月 30 日）

财政收支方面，2024 年宜昌市实现一般公共预算收入 294.07 亿元，同比增长 9.33%；其中税收收入 220.88 亿元，同比增长 8.36%，主要由增值税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、土地增值税构成，收入分别为 89.22 亿元、30.88 亿元、10.26 亿元、12.21 亿元和 16.03 亿元，同比增速分别为 9.41%、-11.18%、-11.62%、4.60%和 64.63%；非税收入为 73.19 亿元，其中国有资源（资产）有偿使用收入为 36.59 亿元，同比增长 4.61%。当年，税收收入占一般公共预算收入的比重为 75.11%，收入质量较好。宜昌市一般公共预算支出主要集中在教育、社会保障和就业、农林水等方面，2024 年全市一般公共预算支出为 721.23 亿元，一般公共预算自给率<sup>4</sup>为 40.77%，财政自给能力欠佳。政府性基金预算收入方面，2024 年宜昌市本级政府性基金预算收入 90.55 亿元，同比减收 33.21 亿元，为调整预算数的 103.8%。

政府债务方面，2024 年末，宜昌市政府债务余额为 1214.92 亿元，控制在政府债务限额（1305.9 亿元）之内。此外，区域城投债发行成本和信用利差尚可，整体融资环境维护情况良好。

<sup>2</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值，下同。

<sup>3</sup> 含综合用地，下同。

<sup>4</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%，下同。



图表 4. 宜昌市主要财政数据（单位：亿元）

指 标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	218.21	268.99	294.07
其中：税收收入	167.07	203.83	220.88
一般公共预算支出	563.56	680.14	721.23
政府性基金预算收入	215.53	242.51	-
其中：国有土地使用权出让收入	204.33	198.39	-
政府性基金预算支出	319.17	258.45	-
政府债务余额	925.86	987.13	1214.92

注：根据宜昌市财政决算/预算执行报告等整理

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；2024 年末常住人口 56.06 万人，常住人口城镇化率为 62.7%。跟踪期内，夷陵区继续推进交通网络布局，形成了以高等级公路、国省干线为骨架，以县、乡道为支线，以水运为补充的综合立体交通运输网络。高铁宜昌北站于 2023 年 5 月正式全面开工，目前主体结构已封顶，按照计划，预计 2025 年 9 月 30 日前完成施工并具备运行条件，引入的线路有沪渝蓉高铁、沿江高铁等，建成后从宜昌到武汉仅需 1 小时，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。交通物流设施的改善将提升区域竞争力，带动当地经济发展。

2024 年，夷陵区经济较快增长，当年实现地区生产总值 847.60 亿元，按不变价格计算，较上年增长 6.6%，增速较上年回落 1.4 个百分点。其中第一产业增加值 113.50 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 341.67 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 392.43 亿元，增长 6.5%，三次产业结构调整为 13.4:40.3:46.3。当年城镇居民人均可支配收入为 5.28 万元，同比增长 4.7%。

图表 5. 夷陵区主要经济数据（单位：%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	742.08	6.5	782.20	8.0	847.60	6.6
规上工业增加值（亿元）	-	11.2	-	10.3	-	10.4
全社会固定资产投资（亿元）	-	18.6	-	9.0	-	12.0
社会消费品零售总额（亿元）	215.77	4.2	235.88	9.3	249.24	5.7
进出口总额（亿元）	13.14	48.2	16.29	22.9	18.74	16.6
三次产业结构	13.0:40.7:46.3		12.9:35.8:51.3		13.4:40.3:46.3	
城镇居民人均可支配收入（元）	47449	7.9	50391	6.2	52759	4.7

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，夷陵区在产业发展上聚焦智能装备制造产业、大健康产业、现代文旅产业、现代农业产业“2+1+1”产业布局，着力培育食品饮料、装备制造、绿色矿业等百亿级产业集群。跟踪期内，夷陵区工业经济发展较快，2024 年规模以上工业增加值增速达到 10.4%，维持较快增长；高新技术产业单位 186 家，高新技术产业增加值 141.94 亿元，增长 10.8%。楚能新能源产能持续释放，宜美特、宝上电缆获评省级绿色工厂；稻花香集团连续 15 年上榜中国民营企业 500 强，麯香型白酒获首届“湖北精品”认定；食品饮料产业集群获评省级县域特色产业集群。

跟踪期内，夷陵区投资实现良好动能，2024 年全区固定资产投资增长 12.0%，增速较上年上升 3.0 个百分点。全区新签约低空经济产业研究院、涡动力系统研发制造等亿元以上项目 130 个；新开工三峡坝区物流体系配套、恒安美林智能制造等亿元以上项目 121 个；新投产稻花香万吨麯香型白酒酿造基地一期、三峡畜牧产业园一期等亿元以上项目 86 个。

2024 年，夷陵区房地产市场景气度继续下降，当年全区商品房销售面积 68.56 万平方米，同比下降 20.8%。2024 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 208.32 万平方米，较上年增长 22.22%；土地出让总价 31.48 亿元，较上年增长 57.84%。2025 年第一季度，由于住宅用地未有出让，夷陵区土地出让总面积较上年同期下降 26.19%至 9.83 万平方米，土地出让总价降至 0.28 亿元。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增长压力仍大。

图表 6. 夷陵区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>170.86</b>	<b>170.45</b>	<b>208.32</b>	<b>9.83</b>
其中：住宅用地	24.09	40.35	67.20	-
综合用地	-	-	-	-
商办用地	1.87	31.82	27.08	1.94
工业用地	144.90	98.29	114.03	7.89
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>9.75</b>	<b>19.94</b>	<b>31.48</b>	<b>0.28</b>
其中：住宅用地	7.57	15.11	22.24	-
综合用地	-	-	-	-
商办用地	0.55	3.49	7.46	0.06
工业用地	1.64	1.34	1.79	0.22
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>571</b>	<b>1170</b>	<b>1511</b>	<b>282</b>
其中：住宅用地	3142	3745	3309	-
综合用地	-	-	-	-
商办用地	2937	1098	2753	288
工业用地	113	136	157	280

资料来源：中指数据库（查询日 2025 年 6 月 5 日）

财政收支方面，2024 年夷陵区一般公共预算收入为 38.94 亿元，同比增长 13.1%，主要系国有资源有偿使用收入较快增长所致，其中税收收入为 28.05 亿元，税收比率为 72.02%，较上年下降 9.32 个百分点。同期，全区一般公共预算支出为 70.57 亿元，同比增长 14.8%。从收支平衡来看，2024 年夷陵区一般公共预算自给率为 55.18%，较上年略降 0.83 个百分点，收支缺口略有加大，财政自给能力仍一般。政府性基金预算收入方面，2024 年全区政府性基金预算收入 20.28 亿元，同比下降 12.1%，其中国有土地使用权出让收入为 18.15 亿元。债务方面，截至 2024 年末，夷陵区政府债务余额为 141.26 亿元，较上年末增加 26.81 亿元。

跟踪期内，夷陵区政府债务规模持续增长，截至 2024 年末，夷陵区政府债务余额 141.26 亿元，较上年末增长 23.43%，在宜昌市各区县中居第一，但受城投融资政策收紧影响，当年区域城投债发行额有所减少，城投债净融资额转负。

图表 7. 夷陵区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	28.24	34.43	38.94
其中：税收收入	23.56	28.00	28.05
一般公共预算支出	51.25	61.46	70.57
政府性基金预算收入	15.42	23.06	20.28
其中：国有土地使用权出让收入	13.94	22.57	18.15
政府性基金预算支出	27.67	25.70	39.06
政府债务余额	106.90	114.45	141.26

注：根据夷陵区 2022 年、2023 年财政决算报告和 2024 年财政预算执行报告整理

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

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，同时由于子公司划转影响，公司业务范围逐年缩减，竞争力有待加强。

## （2）经营规模

2024 年，由于房地产开发和项目代建业务集中结算，该公司实现营业收入 19.14 亿元，较上年增长 53.03%，两者占当年营业收入的比重分别为 41.31%和 41.72%，但采砂业务和水务业务分别于 2024 年 5 月和 9 月剥离，工程施工业务于 2025 年剥离，后续年度经营性业务规模预计将大幅下降。

图表 8. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	323.75	-	355.59	-		-
营业收入	12.73	100.00	12.51	100.00	19.14	100.00
其中：项目代建	4.70	36.97	6.23	49.78	7.98	41.72
工程施工	2.68	21.03	2.19	17.50	1.29	6.72
房地产开发	2.32	18.24	1.20	9.59	7.91	41.31
电力收入	0.32	2.51	0.35	2.81	0.33	1.75
水务收入	0.77	6.06	0.58	4.66	0.53	2.78
粮油购销	0.42	3.32	-	-	-	-
其他	1.51	11.87	1.96	15.66	1.09	5.72

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。根据夷陵区委政府的委托，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。

2024 年，该公司建设的宜昌高铁北站产业园新能源片区开发项目、四馆合一-010、月儿湾片区开发项目、锦江大道片区开发项目等陆续结算，确认项目代建收入 79833.05 万元，毛利率为 8.02%，项目毛利空间相对稳定。目前公司主要在建项目有昌磷路（港窑路至小鸦路段）等，主要项目计划总投资额 14.37 亿元，已投资额 9.20 亿元，同时公司存货中尚有近 110 亿元基建项目成本待结算。未来公司拟建龙泉镇万家畈村居民点项目（一期）、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 25.45 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高铁北站产业园一期项目等 4 个项目，主要自营项目计划总投资额 23.77 亿元，截至 2024 年末已投资 12.87 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。

2024 年，该公司结转房地产开发收入 79064.05 万元，主要结算项目包括梅子垭三期（安置房）、东湖书院（商品房）等；由于所售房产项目土地成本价较高，利润空间低，且正常运营支出较大，当年房地产业务毛利为-658.78 万元。截至 2024 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 2.27 亿元，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、金亚·南山遇等 4 个商品房项目，合计总投资 36.77 亿元，计划于 2025 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

2024 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，且单项业务规模仍不大，后续运营存在压力。

该公司水力发电业务主要由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 2024 年末，公司拥有水电站 18 座，中型水库 1 座，电

站总装机容量 28.83 兆瓦，水库库容 4000 万立方米。2024 年，公司完成发电量 7096 万千瓦时，实现水力发电收入 3347.08 万元，较上年略降 4.68%；毛利率大幅增至 42.02%，主要受降水量及长江来水较为丰富所致。

该公司工程施工业务主要由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 2024 年末，工程施工业务的主要在建项目有城区雨污管网更新改造建设项目（一期）、昌磷路（磷矿重卡换电运输专用路）公路工程（高铁新城至小鸦路段）EPC 施工、城市公共供水管网漏损治理项目工程总承包等。2024 年，公司确认工程施工收入 1.29 亿元，较上年下降 41.23%，主要系承接工程施工项目减少所致；当年毛利率为 18.13%，较上年提升 6.18 个百分点，主要系 2023 年所承接房建项目毛利率较低，2024 年恢复至正常水平所致。据夷陵区国资局的批复，公司划出夷陵环建 70%股权、通衢建设 100%股权至湖北经发建工集团有限责任公司，夷陵环建、通衢建设已于 2025 年出表，公司后续不再经营工程施工业务。

该公司自来水销售及安装业务由子公司民生供水运营，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 2024 年末，公司供水区域 42 平方公里，服务人口约 20 万人，管网总长 259.73 公里；用户合计 7.76 万户，其中单位用户 0.25 万户，居民生活用户 7.51 万户。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。2024 年，公司自来水销售及安装业务实现收入 5321.93 万元，较上年下降 8.71%，主要系供水业务于 2024 年 9 月剥离所致，毛利率为 17.43%，较上年下降 15.89 个百分点，主要系毛利率较高的安装业务下降所致。据夷陵区国资局的批复，公司划出民生供水 61.73%股权至鑫源投资，年末民生供水出表，公司后续不再经营自来水销售及安装业务。

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。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；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。2024 年，公司采砂收入同比大幅下降 62.73%至 473.34 万元，主要系采砂业务于 2024 年 5 月剥离所致，毛利率为 95.85%。据夷陵区国资局的批复，公司划出德智实业 51%股权至城乡融产投，年末德智实业出表，公司后续不再经营采砂业务。

此外，2024 年该公司其他业务主要包括房屋出租、服务、培训、物业管理等，当年合计产生收入 1.05 亿元，该些业务单项规模不大，对公司营业收入形成一定补充。

## 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，财务杠杆水平大幅上升；同时长期融资款逐步进入还款阶段，流动性压力有所上升。公司在持货币量有限，对短期刚性债务保障能力趋弱。公司占用大量往来款，非筹资性现金流虽呈净流入，但工程项目回款规模有限且待投资规模仍大，预计未来对外部融资仍存较大依赖。此外公司对外担保规模大且存在对民企担保，需关注代偿风险。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司部分子公司出表，但往来款增加，综合影响下负债规模变化不大。2024 年末公司负债总额为 192.89 亿元，较上年末略降 0.24%，期末资产负债率为 62.42%，较上年末上升 14.81 个百分点，主要系资产负债率较低的德智实业出表所致；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 92.90%，较上年末下降 21.21 个百分点。

#### （1）资产

跟踪期内，由于部分子公司出表，该公司 2024 年资产规模为 309.00 亿元，同比下降 13.10%。公司资产仍侧重于流动资产，占比为 74.16%，较上年末上升 12.70 个百分点。



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，2024 年末占资产总额的比重分别为 1.85%、6.68%、4.14%、7.26%和 53.18%。年末公司货币资金余额 5.71 亿元，其中受限金额 1.97 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 11.01 亿元、应收宜昌市夷陵区住房保障服务中心 4.43 亿元和应收夷陵区房产管理局 2.68 亿元等。预付款项余额为 12.79 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 8.77 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，随着往来款收回，年末余额较上年末下降 32.38%至 22.44 亿元，主要包括应收宜昌夷陵城市建设投资有限公司（简称“夷陵城投”）3.33 亿元、应收宜昌市夷陵区自然资源储备利用中心 2.50 亿元、应收宜昌市夷陵区平湖小额贷款有限责任公司 1.92 亿元、应收宜昌平湖投资担保有限公司 1.75 亿元和应收宜昌百居建设开发有限公司（简称“百居建设”）1.52 亿元。年末存货余额增长 2.75%至 164.33 亿元，主要增量来自房产项目及基础设施建设项目投入；年末主要包括土地使用权 47.89 亿元和项目投入成本 116.30 亿元。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 79.86 亿元，较上年末大幅减少 41.75 亿元，主要系河道采砂权<sup>5</sup>资产随德智实业划出所致，年末主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程，同期末分别占资产总额的比重为 3.27%、8.36%、2.85%和 7.19%。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所致，其中其他权益工具投资年末余额为 10.11 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<sup>6</sup>、宜昌格致投资有限公司 1.40 亿元和债权包 1.46 亿元等；长期股权投资年末余额 25.84 亿元，年末主要投资对象为夷陵城投 24.58 亿元。固定资产主要为房屋及建筑物，主要由于民生供水等出表，2024 年末余额较上年末下降 27.78%至 8.79 亿元。随着项目建设推进，在建工程年末余额为 22.20 亿元，较上年末增长 22.21%，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 4.46 亿元和高铁北站产业园一期 4.37 亿元等。此外，主要由于河道采砂权资产随德智实业划出，无形资产 2024 年末余额为 5.67 亿元，较上年末减少 40.43 亿元，年末主要为土地使用权。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 56.65 亿元，占总资产的比重为 18.33%；主要受限资产为用于贷款抵押的存货，受限资产规模较大。

图表 9. 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	19748.20	34.60	保证金、冻结、质押
应收账款	24938.53	12.08	质押
存货	453796.59	27.61	抵押
在建工程	26078.46	11.75	抵押
固定资产	15935.61	18.13	抵押
投资性房地产	4124.38	7.12	抵押
无形资产	21872.87	38.56	抵押

注：根据夷陵经发所提供的数据整理（截至 2024 年末）

## （2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益较 2023 年末减少 28.43%至 116.11 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 26.91 亿元，少数股东权益净减少 20.06 亿元，主要系子公司德智实业 51%股权划转至城乡融产投、民生供水 61.73%股权至鑫源投资所致；未分配利润随着经营留存收益增加而同比增长 5.51%至 14.37 亿元。年末公司权益资本仍以资本公积为主，2024 年末资本公积占比为 70.52%。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。

### (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。2024 年末，公司流动负债为 103.38 亿元，占总负债的 53.60%，同期末长短期债务比降至 86.57%，较上年末下降 50.94 个百分点。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务，2024 年末刚性债务较上年末下降 12.09%至 124.99 亿元，占负债总额的比重为 64.80%。年末公司融资渠道仍以银行借款、债券融资和其他金融机构借款为主，其中银行借款、应付债券和融资租赁款分别为 64.34 亿元、38.16 亿元和 19.04 亿元，占刚性债务的比重分别为 51.48%、30.53%和 15.23%。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 亿元和国开发展基金有限公司投入公司本部的借款 0.59 亿元。根据公司测算，2025-2027 年预计分别需偿还债务 26.25 亿元、26.10 亿元和 14.99 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、抵押保证借款和保证借款为主，抵押物主要系土地和房产，质押物主要为公司应收账款和特许经营收益权等，担保方主要为股东湖北夷陵经发控股集团有限公司（简称“夷陵控股”）和本部。公司偏重于中长期融资，期末长期借款（含一年内到期）为 59.01 亿元，占银行借款比重为 91.72%。长期借款期限 1-24 年不等，承债主体主要为本部和夷陵城发；贷款利率在 3.10%-7.00%区间，其中 1-3 年期借款主要在 3.45%-7.00%之间，3-10 年期主要在 3.50%-6.00%区间。公司主要通过融资租赁和信托等融入资金（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、夷陵城发和光源水利，年末余额为 19.04 亿元，较上年末减少 7.79 亿元，主要合作机构是湖北金租、国元信托、通用环球国际租赁等，期限以 3-5 年期为主，利率在 4.38%-10.04%区间。

2024 年末，该公司应付债券余额（含一年内到期）较上年末下降 5.27%至 38.16 亿元。截至 2025 年 6 月 9 日，公司待偿还债券本金金额合计为 35.60 亿元，当期利率处于 3.10%-7.50%区间，目前还本付息情况正常。

图表 10. 公司存续债券概况（单位：亿元、年）

发行主体	债项名称	发行金额	期限	当期票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
夷陵经发	PR 夷陵 02	5.00	7	7.50	2019 年 3 月 27 日	已兑付 4 亿元
	19 夷陵大保护绿色 NPB	10.00	7	4.50	2019 年 11 月 28 日	已兑付 6 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
	24 夷陵 01	5.00	2	3.50	2024 年 1 月 17 日	正常
	25 夷陵 05	7.00	5	3.23	2025 年 4 月 23 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 2025 年 6 月 9 日）

除刚性债务外，该公司其他负债主要分布于应付账款、合同负债和其他应付款。2024 年末，应付账款 6.59 亿元，较上年末增长 27.80%，主要系应付施工方工程款暂未结算所致。合同负债 4.87 亿元，主要系项目预收款，较上年末减少 4.24 亿元，主要系预收房款结算所致。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，2024 年末为 54.64 亿元，占负债总额的 28.33%，较上年末增长 73.85%，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 54.24 亿元以及保证金 0.40 亿元，主要包括应付宜昌思佰得信息技术有限责任公司 5.91 亿元、宜昌夷陵日清生态治理有限公司 4.72 亿元、湖北黄柏建设开发有限公司（简称“黄柏建设”）3.24 亿元、宜昌夷陵经发城市运营管理有限公司 3.17 亿元、德智实业 2.73 亿元等。此外，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 0.71 亿元，随项目建设完成，较上年末大幅减少 78.59%。

## 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，2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.12 亿元，营业收入现金率为 52.90%，主要系房产项目预售

款于以前年度回收以及政府性项目回款周期延长所致。2024 年，公司拆入往来款金额较大，当年经营性现金转为净流入 10.75 亿元。2024 年，公司投资活动规模亦较大，现金净流出 3.50 亿元，主要系合并范围变化，以及股权和项目投资。2024 年，公司偿付债务，全年筹资性现金净流出 11.92 亿元。

## （2）盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 1.31 亿元，较上年减少 0.25 亿元，主要为 2023 年拍卖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为一次性收入，当年代建项目、水费及安装、电力和工程施工分别实现毛利 0.64 亿元、0.09 亿元、0.14 亿元和 0.23 亿元。从费用情况看，管理费用略降至 1.34 亿元，财务费用因利息收入减少而增至 0.41 亿元，当年期间费用减少 0.16 亿元至 1.83 亿元，期间费用率为 9.58%，较上年上升 6.34 个百分点。当年公司投资净收益-0.40 亿元，主要系对夷陵城发的长期股权投资权益法下确认投资收益-0.34 亿元所致；计提信用减值损失 0.19 亿元；营业外支出 0.54 亿元，主要系滞纳金；以政府补助为主的其他收益 2.56 亿元。公司当年实现净利润 0.65 亿元，较上年下降 45.11%。

## （3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 较上年下降 35.04%至 2.53 亿元，主要系合并范围变化，利润总额和固定资产折旧减少所致。同年，公司刚性债务规模缩减，但 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度仍低，也未能覆盖全部利息支出。由于公司拆入大额往来款，经营性和非筹资性现金净流量转正，但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 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.43	0.56	0.27
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.50	-36.19	11.64
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.75	-16.85	8.05
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-30.82	-49.23	7.85
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.75	-22.92	5.43
流动比率 (%)	454.95	287.42	221.64
现金比率 (%)	29.41	11.97	5.53
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	47.41	28.24	15.69

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，公司在持货币资金量有限，且随着长期融资款逐步进入还款阶段，现金资产对短期刚性债务保障能力趋弱。2024 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 5.53%和 15.69%，均处于偏低水平。

截至 2024 年末，该公司获得银行授信总额为 115.21 亿元，授信额度余额 48.39 亿元，其中农发行未使用额度较多，为 27.53 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

2024 年 1 月，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<sup>7</sup>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<sup>8</sup>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、劳动组织人事部等部门，基本可满足公司管理及业务需要。

## 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，2024 年末余额为 25.58 亿元，担保比率为 22.03%，主要包括对对黄柏建设的担保 39.54 亿元、对德智实业的担保 27.80 亿元、对湖北楚夷新能源投资有限公司的担保 22.56 亿元、对百居建设的担保 16.00 亿元、对湖北国昌建设工程有限公司（简称“国昌建设”）的担保 0.40 亿元<sup>9</sup>等。公司对外担保规模大，且涉及对民企国昌建设担保，存在一定代偿风险。

图表 12. 公司对外担保事项（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保余额
湖北夷陵经济发展集团有限公司、宜昌夷陵城市发展有限公司	湖北楚夷新能源投资有限公司	225645.04	101974.56
湖北夷陵经济发展集团有限公司	湖北国昌建设工程有限公司	4000.00	4000.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司	湖北黄柏建设开发有限公司	395444.00	41061.74
湖北夷陵经济发展集团有限公司	宜昌百居建设开发有限公司	160000.00	27690.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司、宜昌金亚房地产有限公司、宜昌夷陵城市发展	宜昌德智实业有限公司	278000.00	69990.19
宜昌金亚房地产有限公司	宜昌建诚建设工程质量检测有限公司	300.00	300.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司	宜昌六月星产业园管理有限公司	350.00	350.00
湖北夷陵经济发展集团有限公司	宜昌梅林投资管理有限公司	1000.00	736.09
宜昌德智实业有限公司	宜昌思佰得信息技术有限责任公司	9800.00	9700.00

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，主要业务包括基础设施建设、房地产开发等，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，2024 年该公司无关联交易。

根据该公司提供的本部（查询日 2025 年 5 月 20 日）、子公司宜昌东湖国有资产经营有限公司（简称“东湖国

<sup>7</sup> 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。2025 年 6 月，公司向国开基金回购股权，工商信息尚未变更。

<sup>8</sup> 截至 2024 年末，夷陵控股资产总计 366.60 亿元，所有者权益 158.51 亿元，当年实现营业收入 21.72 亿元，净利润 6.80 亿元。

<sup>9</sup> 根据《夷陵区龙泉镇李家台村居民安置点二期城市棚改区改造项目委托融资及资金使用事宜的协议》，由龙泉镇政府委托夷陵经发进行融资贷款，产生的相关经费（不超过 400 万元）费用由宜昌龙泰城市开发有限公司承担。经多轮洽谈，夷陵经发采取为施工企业应收账款确权贷款提供保证担保的方式进行融资，即武汉农村商业银行贷款给国昌建设，贷款金额根据夷陵经发或夷陵经发下属子公司应付施工企业的工程款数量及银行的相关规定确定，夷陵经发或夷陵经发下属子公司支付利息并提供担保，同时根据银行要求对应收账款进行确权。国昌建设以龙泉镇李家台村居民安置点二期城市棚改区改造项目应收工程款作为反担保措施，若发生代偿则相应冲减工程款。



资”) (查询日 2025 年 6 月 17 日)《企业信用报告》显示,东湖国资未结清贷款中存在 1 笔关注类贷款 2650 万元,公司本部其他借贷交易中作为担保人/反担保人存在关注类余额 2650 万元,为湖北银行股份有限公司发放给东湖国资、由本部担保的流动资金贷款。根据湖北银行股份有限公司宜昌晓溪塔支行 2025 年 1 月 10 日及公司 2025 年 6 月 23 日提供的情况说明,东湖国资于 2023 年 6 月 28 日在湖北银行股份有限公司宜昌晓溪塔支行申请贷款 2950 万元,截止说明日贷款余额 2650 万元,人行征信系统显示为关注类,实为正常类贷款(还本付息正常,无逾期欠息记录)。根据公司提供的控股股东夷陵控股(查询日 2025 年 5 月 29 日)、主要子公司金亚房地产(查询日均为 2025 年 5 月 20 日)、夷陵城发(查询日 2025 年 6 月 3 日)的《企业信用报告》,上述主体未结清信贷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、“信用中国”等信用信息公开平台信息查询结果(查询日 2025 年 6 月 14 日),该公司本部、夷陵城发、金亚房地产及东湖国资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,主要承担夷陵区基础设施代建职责,并涉及房地产开发等业务。

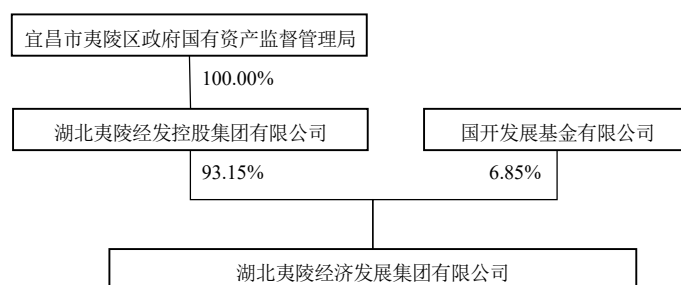
该公司是夷陵区国资局下属企业,可持续得到当地政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持。2024 年公司收到与业务运营相关的政府补助 2.47 亿元。

## 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,PR 夷陵 02 债券信用等级为 AA。

附录一：

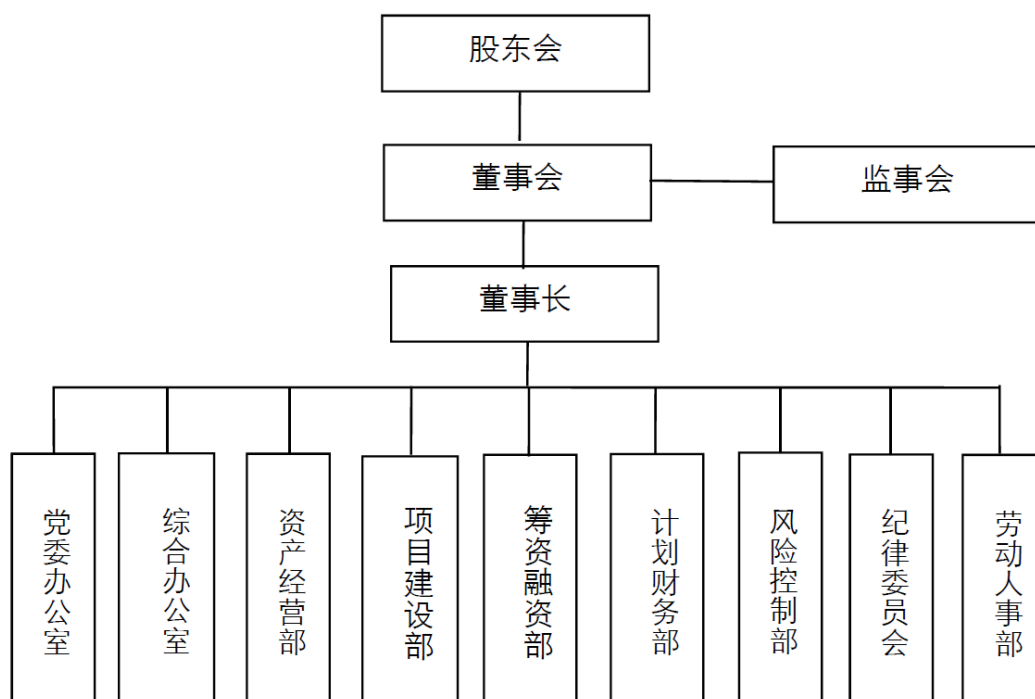
### 公司与实际控制人关系图



注：根据夷陵经发提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据夷陵经发提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

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	2024 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	214.69	91.37	4.82	0.85	10.41	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	146.07	67.57	4.21	0.60	-4.86	合并口径
宜昌东湖国有资产经营有限公司	东湖国资	83.00	国有资产经营管理	15.73	9.09	0.82	-0.26	1.36	合并口径
宜昌金亚房地产有限公司	金亚房地产	51.00	房地产开发	30.76	8.66	8.13	-0.19	0.13	合并口径

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）	2024 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	104.33	61.45	41.10	5.33	0.46	-0.12
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	405.36	160.60	60.38	25.56	1.79	-19.01
湖北夷陵经济发展集团有限公司	309.00	116.11	62.42	19.14	0.65	10.75

注：根据 Wind 资料整理



附录五：

### 主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	323.75	355.59	309.00
货币资金[亿元]	13.37	9.75	5.71
刚性债务[亿元]	130.91	142.18	124.99
所有者权益[亿元]	169.84	162.24	116.11
营业收入[亿元]	12.73	12.51	19.14
净利润[亿元]	2.02	1.43	0.65
EBITDA[亿元]	3.50	3.89	2.53
经营性现金净流量[亿元]	-9.52	-23.01	10.75
投资性现金净流量[亿元]	-2.46	-8.29	-3.50
资产负债率[%]	47.54	54.37	62.42
长短期债务比[%]	236.34	137.51	86.57
权益资本与刚性债务比率[%]	129.74	114.11	92.90
流动比率[%]	454.95	287.42	221.64
速动比率[%]	117.31	75.38	50.31
现金比率[%]	29.41	11.97	5.53
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.41	28.24	15.69
利息保障倍数[倍]	0.30	0.34	0.13
有形净值债务率[%]	121.68	168.13	175.87
担保比率[%]	1.81	6.61	22.03
毛利率[%]	19.03	12.43	6.83
营业利润率[%]	16.94	15.26	6.21
总资产报酬率[%]	0.79	0.69	0.37
净资产收益率[%]	1.19	0.86	0.47
净资产收益率*[%]	1.21	1.02	0.70
营业收入现金率[%]	96.27	139.86	52.90
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-24.50	-36.19	11.64
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-7.75	-16.85	8.05
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-30.82	-49.23	7.85
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-9.75	-22.92	5.43
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.56	0.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：表中数据依据夷陵经发经审计的 2022~2024 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+使用权资产折旧+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、刘明辰	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）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	邵一静、罗威媛	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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	邵一静、孙粤	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）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	邵一静、罗威媛	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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA	邵一静、孙粤	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。