

2012 年宜昌市财政经济开发投资公司

**市政项目建设债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1035】号 01

债券简称：
PR 宜财投/12 宜昌财投
债

债券剩余规模：
6 亿元

债券到期日期：
2019 年 10 月 16 日

债券偿还方式：按年付
息，债券存续期的第三
年至第七年等额偿还
20%本金

分析师

姓名：
袁媛 王一峰

电话：
0755-82872724

邮箱：
yuany@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2012 年宜昌市财政经济开发投资公司市政项目建设债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 25 日	2017 年 6 月 24 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对宜昌市财政经济开发投资公司（以下简称“宜昌财投”或“公司”）及其 2012 年 10 月 16 日发行的市政项目建设债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供较好基础，业务较为多元化，粮油销售和瓦楞纸销售业绩大幅提升带动营收增长显著，获得外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱、面临一定的资金压力、偿债压力和代偿风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司提供较好的发展基础。2017 年宜昌市地区生产总值从去年的 3,709.36 亿元上升至 3,857.17 亿元，区域经济规模保持增长，为公司提供较好的发展基础。
- 公司业务较为多元化，粮油销售和瓦楞纸销售业绩大幅提升带动营收增长显著。公司主要业务包括基础设施建设、土地转让、粮油销售、瓦楞纸销售、整车销售及售后服务、发电、担保等，2017 公司实现营业收入 177,397.78 万元，同比大幅增长 43.48%；其中，粮油销售收入为 93,813.95 万元，同比增长 127.85%；瓦楞纸销售收入为 21,563.44 万元，同比增长 50.30%。
- 公司获得外部支持力度仍较大。2017 年，公司资本公积当年增加额为 22,391.00 万元，其中收到宜昌市财政局拨付的资本金 20,391.00 万元；此外，收到政府补贴 19,795.77 万元，有效提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2017 年末，公司土地、存货（主要为项目建设成本）、固定资产和其他应收款分别为 498,401.74 万元、229,428.73 万元、167,974.61 万元和 409,403.02 万元，合计占总资产的 77.70%；其中已抵押土地资产账面价值为 105,505.17 万元，占土地资产账面价值总额的 21.17%，其他应收款回收期不确定，资产整体流动性较弱。
- **公司面临一定资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建代建项目尚需投入资金约 33.37 亿元，面临一定的资金压力。
- **公司面临一定偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务余额为 314,362.04 万元，同比增长 11.52%，其中，2018-2019 年每年本息偿还额分别为 86,456.69 万元和 101,967.00 万元。
- **公司面临一定代偿风险。**截至 2017 年末，公司子公司宜昌市中小企业担保投资有限公司（以下简称“宜昌中小担”）在保余额为 171,210.00 万元；公司本部及其他子公司的对外担保金额为 77,992.70 万元，占 2017 年末净资产的 9.04%，存在一定代偿风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,680,034.64	1,635,138.61	1,635,088.60
所有者权益（万元）	862,432.32	861,931.99	875,250.39
有息债务（万元）	314,362.04	281,900.69	332,373.04
资产负债率	48.67%	47.29%	46.47%
流动比率	1.91	1.96	2.15
营业收入（万元）	177,397.78	123,642.30	206,430.19
其他收益（万元）	19,795.77	0.00	0.00
营业外收入（万元）	4,281.91	56,242.34	18,914.08
利润总额（万元）	8,027.71	27,036.80	14,703.14
综合毛利率	15.17%	13.65%	13.15%
EBITDA（万元）	30,338.98	44,327.81	57,641.58
EBITDA 利息保障倍数	2.97	4.82	2.55
经营活动现金流净额（万元）	369.61	25,941.50	7,702.11

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

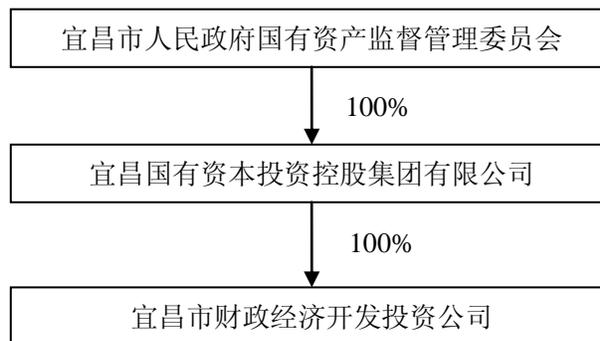
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年10月16日发行7年期15亿元市政项目建设债券，募集资金用于湖北宜昌国家级高新区基础设施建设项目，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2018年4月末公司注册资本仍为1.48亿元，控股股东仍为宜昌国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“宜昌国投集团”），其持股比例仍为100%，实际控制人仍为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2018年4月30日公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事基础设施建设、土地转让、粮油销售、瓦楞纸销售、整车销售及售后服务、发电、担保等业务。2017年公司合并范围未发生变化，截至2017年末纳入合并范围的子公司为16家，详见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为168.00亿元，所有者权益为86.24亿元，资产负债率为48.67%；2017年度，公司实现营业收入17.74亿元，利润总额0.80亿元，经营活动现金流净额0.04亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧

结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制

2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

受供给侧改革和工业转型影响,2017年宜昌市经济增速大幅下降

宜昌市产业结构以第二产业为主,依托丰富资源的优势,形成了电力、化工、食品医药、装备制造为主的四大传统支柱产业。2017年宜昌市经济规模继续提升,但受环保监督和化工产业转型升级等因素的影响,经济增速显著放缓。2017年宜昌市地区生产总值从去年的3,709.36亿元上升至3,857.17亿元。2017年宜昌市规模以上工业增加值同比下降0.1%,主要系为加快产业升级转型和推进供给侧改革所致。2017年宜昌市政府强力推进沿江134家化工企业“关、转、搬”,首批依法关停企业25家,依法处置“僵尸企业”22家,并压减磷矿产能70万吨,压减煤炭产能75万吨,宜都、夷陵整体退出煤炭生产行业,淘汰落后产能企业24家。

2017年宜昌市固定资产投资2,582.05亿元,但规模较上年明显萎缩。2017年,宜昌市

新开工亿元以上项目为392个，实际到位资金为1,642亿元；工业投资和民间投资占固定资产投资比重分别达到47%和67%。在去库存政策刺激和棚户区改造进度加快影响下，2017年宜昌市房地产市场整体回暖，新建住宅销售面积430万平方米，同比增长36%，销售39,019套，同比上涨39%。消费为拉动宜昌市经济增长的主要力量。2017年消费品市场较快增长但增速有所放缓，社会消费品零售总额为1,330.33亿元，同比增长7.3%。宜昌市进出口总额由跌转升，2017年为27.22亿美元，同比增长1.9%。2017年宜昌市存贷款规模继续较快增长，金融机构本外币存款余额和贷款余额分别为3,494.13亿元和2,745.00亿元，分别同比增长11.63%和16.64%，增速分别较上年提升0.73个百分点和6.32个百分点。

表 2 2016-2017 年宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,857.17	2%	3,709.36	8.8%
第一产业增加值	-	-	398.89	3.9%
第二产业增加值	-	-	2,122.74	8.8%
第三产业增加值	-	-	1,187.73	10.4%
规模以上工业增加值	-	-0.1%	-	10.2%
固定资产投资	2,582.05	-	3,191.15	18.8%
社会消费品零售总额	1,330.33	7.3%	1,240.33	13.8%
进出口总额（亿美元）	27.22	1.9%	26.74	-13.4%
存款余额	3,494.13	11.63%	3,130.03	10.90%
贷款余额	2,745.00	16.64%	2,353.41	10.32%
人均 GDP（元）	93,267		89,978	
人均 GDP/全国人均 GDP	156.33%		166.69%	

注：“-”表数据未公开。

资料来源：2016 年数据来源于《2016 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年数据来源于宜昌市人民政府官网的《2017 年全市主要经济指标完成情况》和宜昌市商务局官网的《2017 年 1-12 月宜昌商务运行情况》

2017年宜昌市公共财政实力继续减弱，财政自给能力进一步下滑

受环保督察、经济增速显著放缓、营改增全面执行、城市建设高峰期已过、专案罚没收入不再入地方金库等因素的影响，2017年宜昌市公共财政收入继续下降，全市和市本级公共财政收入分别为242.06亿元和55.06亿元，分别同比下降19.32%和27.31%。具体而言，2017年宜昌市全市税收收入为163.16亿元，同比下降7.67%，占公共财政收入的67.41%，同比提升8.51个百分点；全市非税收入为78.90亿元，同比下降36.03%。2017年宜昌市市本级税收收入为31.45亿元，同比下降14.47%，占公共财政收入的57.12%，同比提升8.58个百分点；市本级非税收入为23.61亿元，同比下降39.43%。

财政支出方面，2017年宜昌市公共财政支出随公共财政收入的减少而有所减少，全市和市本级公共财政支出分别为491.04亿元和108.65亿元，分别同比下降7.69%和10.84%；其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等刚性支出占比分别为46.90%和42.15%。2017年宜昌市财政自给能力继续减弱，全市和市本级财政自给率分别为49.30%和50.68%，分别较上年下降7.10个百分点和11.48个百分点。

表 3 2016-2017 年宜昌市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	170.57	640.65	162.11
（一）公共财政收入	242.06	55.06	300.04	75.75
其中：税收收入	163.16	31.45	176.71	36.77
非税收入	78.90	23.61	123.33	38.98
（二）上级补助收入	-	40.58	224.15	34.24
其中：返还性收入	-	-	18.68	6.32
一般性转移支付收入	-	-	121.18	16.13
专项转移支付收入	-	-	84.29	11.79
（三）政府性基金收入	-	74.93	116.46	52.12
财政支出	-	182.57	712.20	211.11
（一）公共财政支出	491.04	108.65	531.97	121.86
（二）政府性基金支出	-	73.92	180.23	89.25
财政自给率	49.30%	50.68%	56.40%	62.16%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016 年数据来源于宜昌市财政局，2017 年数据来源于《关于宜昌市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》附表

四、经营与竞争

公司业务较为多元化，包括基础设施项目建设、土地转让、粮油销售、瓦楞纸销售、整车销售及售后服务、发电、担保、物业租赁、旅游、教育服务等业务。公司营业收入主要来源于粮油销售、土地转让和瓦楞纸销售业务，2017年上述各业务收入占比分别为52.88%、21.95%和12.16%。公司旅游、担保、租赁、教育服务等其他业务收入规模相对较小。

受益于粮油销售收入的迅速攀升，公司营业收入大幅提升。2017公司实现营业收入177,397.78万元，同比大幅增长43.48%；其中，粮油销售收入为93,813.95万元，同比增长127.85%；土地转让收入为38,946.83万元，同比下降9.43%；瓦楞纸销售收入为21,563.44万元，同比增长50.30%。随着土地转让业务毛利率的提升，公司综合毛利率略有提升，2017

年为15.17%，较上年小幅提升1.52个百分点。

表 4 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
粮油销售	93,813.95	2.65%	41,173.37	3.68%
土地转让	38,946.83	28.49%	43,003.64	7.46%
瓦楞纸销售	21,563.44	11.72%	14,346.97	10.64%
整车销售及售后服务	7,554.12	6.67%	9,474.58	6.77%
发电业务	3,879.63	39.75%	3,389.48	28.87%
其他收入	9,178.53	74.28%	10,614.62	72.40%
主营业务收入	174,936.50	14.27%	122,002.66	12.75%
其他业务收入	2,461.28	78.56%	1,639.64	80.74%
合计	177,397.78	15.17%	123,642.30	13.65%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及公司提供，鹏元整理

公司代建项目较多，未来收入来源有一定保障，但后续投资规模相对较大，面临一定资金压力；土地储备丰富，但受房地产景气度波动影响，土地转让收入具有较大不确定性

公司代建项目业务由公司及其子公司宜昌夷陵城市建设投资有限公司（以下简称“夷陵城投”）和枝江市金源投资开发有限责任公司（以下简称“金源开发”）经营，主要承担宜昌市夷陵区、枝江市和高新区内的教育建设项目和道路、桥梁、地下管网等基础设施的建设项目。公司工程项目采用委托代建模式，公司与委托单位签订基础设施建设项目委托代建框架协议，根据协议，委托单位分别对公司代建的基础设施项目进行回购，每年具体回购金额由委托单位按照当年回购项目的投资额确定。

2017年公司代建项目均未结算，仍未实现代建项目收入，受建设及结算进度影响，未来代建项目收入仍存在一定不确定性。但公司代建项目较多，代建项目收入来源有一定保障。截至2017年末，公司主要在建代建工程项目均已签订代建协议，计划总投资50.43亿元，已投资17.14亿元。但与此同时，公司主要在建代建工程项目尚需投入约33.37亿元，面临一定的资金压力。

表 5 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
东湖大道-二标工程	96,753.00	987.00	95,766.00
国湾星城-二标段	71,974.00	7,621.00	64,353.00
经开公司转入	68,479.30	34,739.74	33,739.56
东湖大道梅子垭段	37,291.52	17,310.04	19,981.48
金盆山安置房	26,491.03	2,426.57	24,064.46

产业园二期 4 号、5 号、6 号地块土石方	19,796.14	20,388.74	-
沿江大道	18,960.63	9,480.31	9,480.32
长江市场	18,199.92	3,991.16	14,208.76
梅子垭农民新村二期居民点	16,019.15	9,991.43	6,027.72
国湾星城-三标段	15,118.00	7,715.00	7,403.00
锦江大道（双虹大道）丁家坝段	12,691.98	3,251.04	9,440.94
郭家湾居民安置小区	12,660.17	12,029.04	631.13
国湾星城-一标段	11,964.00	6,192.00	5,772.00
友谊大道南岗路	8,479.55	2,321.77	6,157.78
白洋工业新城安置房	8,098.05	8,019.31	78.74
工业大道	6,970.71	2,190.50	4,780.21
丁家坝安置居民点（锦江家园）	6,537.53	2,335.84	4,201.69
罗河路二期道路工程	6,537.30	2,247.35	4,289.95
梅子垭三期居民点	6,311.43	883.15	5,428.28
光华路（和谐路）	6,181.10	1,653.47	4,527.63
东湖大道-一标工程	6,154.00	2,160.00	3,994.00
区消防大队营房迁建工程	4,758.14	3,548.89	1,209.25
晨光路（东段）	4,755.69	1,949.37	2,806.32
滕家河码头工程	3,169.50	755.48	2,414.02
哇哈哈格瓦斯场平	3,005.88	3,095.86	-
三合住宅小区工程	2,668.00	2,890.69	-
区消防大队及纪委室外配套工程	2,134.31	869.95	1,264.36
芳满庭酒店	2,130.33	403.36	1,726.97
合计	504,290.36	171,448.06	333,747.57

注：经开公司全称为宜昌夷陵经济开发有限公司。

资料来源：公司提供

2017年公司共转让3块土地，实现土地转让收入38,946.83万元，同比下降9.43%。其中，合计面积为9.98万平方米的两块土地由宜昌市夷陵区土地储备中心收回用于挂牌出让，实现土地转让收入23,762.40万元；另一块土地8.10万平方米土地则协议转让给宜昌经银合房地产开发有限公司，实现土地转让收入15,184.43万元。受土地所处地段和土地市场景气度的影响，公司土地转让业务毛利率提升较大，2017年为28.49%，同比提高21.03个百分点。

表 6 2017 年公司土地转让收入情况（单位：平方米、万元）

土地	转让面积	结转成本	确认收入
宜市夷陵国用（2013）第 203303010 号	64,402.12	14,076.80	17,388.00
宜市夷陵国用（2011）第 200055440 号	35,415.00	4,420.18	6,374.40
宗地编号 5060200055460	80,996.13	9,352.83	15,184.43
合计	180,813.25	27,849.81	38,946.83

资料来源：公司提供

公司土地资产丰富。截至2017年末，公司土地资产面积为3,734,306.76平方米，账面价值为498,401.74万元；其中，未抵押的土地资产面积为2,881,773.85平方米，账面价值为392,896.58万元，占有土地资产账面价值的78.83%。但受当地房地产景气度波动的影响，公司未来土地转让业务收入及其毛利率存在较大不确定性。

2017年公司粮油销售业务收入迅速攀升，但该业务属政策性业务，毛利率较低，盈利空间较小

公司粮油销售业务主要由子公司宜昌市花艳粮食储备有限公司（以下简称“花艳粮食”）、宜昌市宝塔河粮油储备有限公司（以下简称“宝塔河粮油”）和宜昌市三峡粮油产业发展有限公司（以下简称“三峡粮油”）经营管理，业务主要分为两个方面，一个是粮油制品业务，通过粮油收购、加工和销售获得收入，主要产品包括小麦、玉米、大米、捣鼓及油脂，该部分销售以零售方式按市场价格销售；二是履行国家及地方粮食储备职能开展的收储、代储业务，该业务主要为政策性业务，储备粮规模总量由宜昌市政府确定，具体实施方案由宜昌市粮食局负责拟定，宜昌市市政府以及各个区县的粮食储备及轮换业务全部由公司代为执行。2017年宜昌市财政局拨付公司国有资本金9,391.00万元，用于支持公司粮油销售业务的发展，公司分别向花艳粮食、宝塔河粮油和三峡粮油增资800万元、5,537万元和3,054万元。

2017年，宝塔河粮油大幅增加与合作单位的粮油购销量，三峡粮油的3家粮油子公司业务规模大幅扩张（其中2家为2016年下半年新成立的子公司），花艳粮食增加粮食收储规模并加大市场营销力度，公司粮油销售业务收入迅速攀升。2017年公司粮油销售收入为93,813.95万元，同比增长127.85%，其中粮食和油脂的销售收入分别为36,361.64万元和57,452.31万元。但公司粮油业务主要为政策性业务，毛利率较低，盈利空间较小。2017年公司粮油销售业务毛利率为2.65%，较上年下降1.03个百分点。

公司业务较为多元化，瓦楞纸销售、整车销售及售后服务、发电等其他业务为公司收入提供一定的支持

公司瓦楞纸销售业务由子公司宜昌市物资集团有限公司旗下的子公司湖北鑫物再生资源科技发展有限公司（以下简称“鑫物再生资源”）经营。鑫物再生资源瓦楞纸销售业务主要销往广东、湖南、河北、武汉及宜昌周边区域，主要客户包括河南华丽纸业包装股份有限公司、宜昌市桐栎新材料有限公司、正业包装（中山）有限公司、珠海正业包装公司、湖南运达绿色包装股份有限公司、武汉祥恒包装公司等。

得益于造纸行业景气度的提升，鑫物再生资源业绩大幅提升。2017年鑫物再生资源实

现瓦楞纸销售收入为21,563.44万元，同比增长50.30%。随着纸制品价格的上升，鑫物再生资源瓦楞纸销售业务的毛利率亦有所提升，2017年为11.72%，同比提升1.07个百分点。

表 7 2017 年鑫物再生资源前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占销售收入比例
河南华丽纸业包装股份有限公司	2,776.10	12.87%
宜昌市炯烁新材料有限公司	1,764.85	8.18%
湖北华丽包装有限公司	977.04	4.53%
湖北福祥纸品包装股份有限公司	695.04	3.22%
宜昌源浩商贸有限公司	538.95	2.50%
合计	6,751.98	31.31%

资料来源：公司提供

公司整车销售及售后服务业务由子公司宜昌物资集团有限公司（以下简称“宜昌物资”）旗下3家子公司负责运营，即恩施州鑫道汽车销售服务有限公司、宜昌鑫道汽车销售有限公司（以下简称“宜昌鑫道”）和信阳鑫道汽车销售服务有限公司（以下简称“信阳鑫道”），经营业务包括整车销售、售后维修保养服务、零部件供应等，主要经营汽车品牌为东风风神和广汽三菱。由于2017年8月信阳鑫道开始组织注销清算，同时2017年7月开始汽车销售不再实行品牌授权的单一模式，授权销售与非授权销售并行，市场竞争加大，宜昌鑫道销售收入下滑，公司整车销售及售后服务收入下滑较大。2017年公司实现整车销售及售后服务业务收入7,554.12万元，同比下降20.27%；其中整车销售和售后服务收入分别为6,965.96万元和588.16万元。公司整车销售及售后服务业务毛利率则较为平稳，2017年为6.67%。

公司发电业务收入来源于子公司宜昌宜能水电有限责任公司（以下简称“宜能水电”），包括西北口水库电站、天福庙水库电站、玄庙观水库电站和尚家河水库电站等4个发电站，共15台水力发电机组，总装机容量3.33万千瓦，多年平均发电量11,500千瓦时，年均利用3,450小时。2017年流域发生秋汛来水量增加，宜能水电的发电量和发电收入明显提升，分别为13,800万千瓦时和3,879.63万元，分别同比增长13.31%和14.46%。公司发电业务毛利率回升，2017年为39.75%，较上年提高10.88个百分点，主要原因在于2016年宜能水电补发以前年度工资差额导致人工成本上升，形成较高的成本基数。

公司担保业务主要由子公司宜昌中小担负责。截至2017年末，宜昌中小担注册资本为5.00亿元，主要为宜昌市中小企业及个人提供担保，担保行业主要为工业、批发零售业、农林牧渔业等。受宏观经济下行和第三方金融业务萎缩的影响，2017年宜昌中小担当期担保业务规模及其收入大幅下降，当期担保发生额为46,302.00万元，同比下降62.15%；担保

业务收入为1,012.62万元，同比下降46.14%。宜昌中小担保规模较少且大幅下降，2017年代偿金额为121.25万元，当代偿率为0.23%。截至2017年末，宜昌中小担保余额为171,210.00万元，净资产放大倍数为3.13，较为稳定。

表 8 2016-2017 年宜昌中小担保主要业务数据

项目	2017 年	2016 年
当期担保发生额（万元）	46,302.00	122,318.84
期末在保余额（万元）	171,210.00	177,523.70
当期解除担保额（万元）	52,615.70	85,636.14
当期担保收入（万元）	1,012.62	1,879.93
累计代偿金额（万元）	3,902.25	3,781.00
当代偿金额（万元）	121.25	747.00
担保赔偿准备金（万元）	4,908.38	3,459.00
未到期责任准备金（万元）	506.31	873.00
一般风险准备金（万元）	1,441.35	1,441.35
净资产（万元）	54,730.91	56,949.41
净资产放大倍数	3.13	3.12
当代偿率	0.23%	0.80%

注：净资产放大倍数=期末在保余额/净资产；当代偿率=当代偿金额/当期解除担保额×100%。

资料来源：公司提供

2017年当地政府继续给予公司在资本注入和财政补贴方面的较大支持

作为宜昌市重要的基础设施建设及投融资主体，为保障公司基础设施建设和支持公司业务发展，2017年当地政府继续给予公司在资本注入和财政补贴方面的较大支持。

资本注入方面，2017年公司资本公积当年增加额为22,391.00万元，主要包括2017年宜昌市财政局拨付公司的资本金20,391.00万元。根据《市财政局关于宜昌国投集团项目建设和资金的批复》（宜市财企发〔2017〕65号），2017年宜昌市财政局拨付公司三峡机场改扩建项目资本金11,000.00万元；根据《市财政局关于增加宜昌国投集团国有资本金的通知》（宜市财商发〔2017〕24号），宜昌市财政局拨付公司国有资本金9,391.00万元，主要用于支持公司子公司花艳粮食、宝塔河粮油和三峡粮油的基础设施建设和粮食产业发展。

财政补贴方面，2017年公司总共收到政府补贴19,795.77万元，主要包括三峡机场二期改扩建项目补助资金15,300.00万元、增值税返还1,928.55万元和粮油补贴收入836.29万元，均计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产主要由土地、项目建设成本、固定资产和其他应收款构成，部分土地已抵押，其他应收款回收期不确定，资产整体流动性较弱

公司资本规模稳步提升，截至2017年末资产总额为1,680,034.64万元，同比增长2.75%。公司流动资产和非流动资产较为均衡，2017年末分别占资产总额的54.55%和45.45%。

表 9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	170,602.00	10.15%	143,281.89	8.76%
应收账款	86,711.56	5.16%	65,991.86	4.04%
其他应收款	409,403.02	24.37%	417,632.23	25.54%
存货	229,428.73	13.66%	195,858.35	11.98%
流动资产合计	916,422.66	54.55%	845,298.34	51.70%
可供出售金融资产	50,923.24	3.03%	59,608.22	3.65%
固定资产	167,974.61	10.00%	148,279.69	9.07%
在建工程	41,232.73	2.45%	41,529.88	2.54%
无形资产	498,894.21	29.70%	536,118.62	32.79%
非流动资产合计	763,611.99	45.45%	789,840.27	48.30%
资产总计	1,680,034.64	100.00%	1,635,138.61	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成。截至2017年末，公司货币资金为170,602.00万元，其中履约保证金23,534.72万元，占比13.80%。公司应收账款主要包括应收代建工程款、土地转让款、粮油销售款、瓦楞纸销售款、小额贷款以及应收担保代偿款，2017年末为86,711.56万元，同比增长31.40%，主要是应收土地转让款增加所致；其中，应收宜昌夷陵经济技术开发区管理委员会的代建工程款为19,435.97万元，应收宜昌经银合房地产开发有限公司土地转让款15,918.06万元，应收封闭资金运行平台

14,047.04万元¹。截至2017年末，公司小额贷款总额为17,801.91万元，已计提贷款损失准备1,579.75万元，主要是为中小企业和个人提供的小额贷款，存在一定的回收风险。2017年末公司其他应收款为409,403.02万元，占总资产的24.37%，主要为借款、往来款和项目工程款，其中前五大其他应收款账面余额占比44.03%。公司其他应收款规模较大，回收期不确定，对公司资金形成较大占用。公司存货主要为代建工程、开发成本和粮油产品等库存商品，2017年末为229,428.73万元，占总资产的13.66%；其中代建工程和开发成本分别为173,605.11万元和34,966.68万元。

表 10 2017 年末公司前五名其他应收款情况（单位:万元）

债务人	款项性质	账面余额	占其他应收款总额的比例
宜昌市财政局	借款及利息	39,552.67	9.59%
宜昌国有资本投资控股集团有限公司	借款及利息	38,656.16	9.38%
宜昌市夷陵区土地储备中心	往来款	34,102.40	8.27%
枝江市金润建设投资开发有限责任公司	往来款	33,009.17	8.01%
宜昌市夷陵区住房和城乡建设局	往来款	36,210.72	8.78%
合计	-	181,531.11	44.03%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产组成。公司可供出售金融资产主要为企业股权投资，2017年末投资单位达24家，均按成本计量；年末余额为50,923.24万元，同比减少14.57%，主要是转让湖北天元物流发展有限公司7,185.98万元的股权所致。2017年公司从可供出售金融资产获得投资收益570.80万元。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2017年末为167,974.61万元，占总资产的10.00%，同比增长13.28%，主要是在建工程竣工转入所致。公司在建工程主要为公司自建工程，2017年末为41,232.73万元，同比减少0.72%；其中已抵押在建工程18,152.00万元，占比44.02%。公司无形资产主要为土地使用权，2017年末为498,894.21万元，同比下降6.94%，主要是部分土地转让所致。截至2017年末，公司土地资产面积为3,734,306.76平方米，账面价值为498,401.74万元，占总资产的29.67%；其中，已抵押的土地资产面积为852,532.91平方米，账面价值为105,505.17万元，占土地资产账面价值总额的21.17%。

综上，公司资产主要为土地、项目建设成本、固定资产和其他应收款构成，部分土地已抵押，其他应收款回收期不确定，资产整体流动性仍较弱。

¹ 封闭资金平台为宜昌三峡全通涂镀板有限公司，根据宜昌市人民政府的工作要求，该公司的购销经营活动以物资集团为平台封闭运行，公司将宜昌市财政局拨付的产业发展基金转付该公司为其生产经营提供流动资金。

盈利能力

公司收入规模大幅提升，但盈利能力仍较弱，盈利主要依赖政府补贴

公司营业收入主要来源于粮油销售、土地转让和瓦楞纸销售业务。受益于粮油销售收入的迅速攀升，公司营业收入大幅提升。2017年公司实现营业收入177,397.78万元，同比大幅增长43.48%；其中，粮油销售收入为93,813.95万元，同比增长127.85%。2017年公司仍未实现代建项目收入，但代建项目仍较多，未来代建项目收入来源有一定保障。

随着土地转让业务毛利率的提升，公司综合毛利率略有提升，2017年为15.17%，较上年小幅提升1.52个百分点。2017年公司实现营业外收入为4,281.91万元，主要包括非流动资产毁损报废利得3,311.73万元。公司盈利能力仍较弱，盈利对政府补贴依赖大。2017年公司利润总额为8,027.71万元，同比下降70.31%，主要系政府补贴收入下降所致；其中政府补贴收入为19,795.77万元（计入其他收益），占比246.59%。

表 11 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	177,397.78	123,642.30
其他收益	19,795.77	0.00
营业利润	5,746.52	-26,893.44
营业外收入	4,281.91	56,242.34
利润总额	8,027.71	27,036.80
综合毛利率	15.17%	13.65%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入规模下降，未来在建项目资金投入规模仍较大，公司面临一定资金压力

公司经营活动收现情况改善，2017年收现比为0.97，较上年提升0.23。2017年公司经营活动收支大体相当，净流入规模下降，其现金流净额为369.61万元。投资活动方面，随着在建工程项目投入的增加，公司投资活动现金净流出规模增加至20,491.19万元。2017年公司筹资活动现金流入主要源于债券发行、银行借款和政府资本金拨付款，现金流出主要缘于借款和债券的还本付息以及利润分红，筹资活动现金净流入53,754.50万元。由于公司主要在建项目后续投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

表 12 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.97	0.74
销售商品、提供劳务收到的现金	172,366.64	91,208.81
收到的其他与经营活动有关的现金	240,998.40	203,519.14
经营活动现金流入小计	415,273.66	295,940.02
购买商品、接受劳务支付的现金	168,402.27	80,589.03
支付的其他与经营活动有关的现金	220,347.88	123,800.45
经营活动现金流出小计	414,904.05	269,998.53
经营活动产生的现金流量净额	369.61	25,941.50
投资活动产生的现金流量净额	-20,491.19	-18,946.46
筹资活动产生的现金流量净额	53,754.50	12,502.17
现金及现金等价物净增加额	33,632.92	19,497.22

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模提升，面临一定偿债压力

随着收到的往来款的增加，公司负债规模有所增加，2017年末为817,602.32万元，同比增长5.74%。公司所有者权益平稳，2017年末为862,432.32万元，同比增长0.06%。2017年末公司产权比率为94.80%，较上年提升5.11个百分点。

表 13 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	817,602.32	773,206.62
所有者权益	862,432.32	861,931.99
产权比率	94.80%	89.71%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债组成。截至2017年末，公司短期借款为31,272.40万元；其中，信用借款、质押借款、抵押借款和保证借款分别占比68.33%、29.90%、1.12%和0.66%。公司预收账款主要为预收的代建项目工程款，2017年末为93,499.97万元，同比减少4.98%。公司其他应付款主要是业务往来款，2017年末为292,920.91万元，同比增长17.58%。2017年末，公司一年内到期的非流动负债为43,460.00万元，同比增长44.87%，包括一年内到期的本期债券3亿元、长期应付款和长期借款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款组成。截至2017年末，公司长期借款为132,069.64万元，同比增长85.92%，年利率区间为4%-7.67%。2017

年末，公司应付债券为80,000.00万元，同比下降27.27%，包括本期债券和2016年7月4日发行的3年期“16宜昌财政PPN001”。2017年末，公司长期应付款为66,720.16万元，同比下降38.76%，主要包括来自夷陵区财政收付中心27,825.76万元的款项和平滑基金26,600.00万元有息借款（年利率7.5%）。公司专项应付款主要为项目建设专项资金，2017年末为47,573.26万元。

表 14 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	31,272.40	3.82%	31,224.66	4.04%
预收款项	93,499.97	11.44%	98,404.09	12.73%
其他应付款	292,920.91	35.83%	249,120.96	32.22%
一年内到期的非流动负债	43,460.00	5.32%	30,000.00	3.88%
流动负债合计	480,955.30	58.83%	430,684.67	55.70%
长期借款	132,069.64	16.15%	71,036.03	9.19%
应付债券	80,000.00	9.78%	110,000.00	14.23%
长期应付款	66,720.16	8.16%	108,949.31	14.09%
专项应付款	47,573.26	5.82%	44,931.76	5.81%
非流动负债合计	336,647.03	41.17%	342,521.95	44.30%
负债合计	817,602.32	100.00%	773,206.62	100.00%
其中：有息债务	314,362.04	38.45%	281,900.69	36.46%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息负债规模有所提升，存在一定偿债压力。2017年末公司有息债务余额为314,362.04万元，同比增长11.52%，其中2018-2020年每年本息偿还额分别为86,456.69万元、101,967.00万元和23,174.60万元。

表 15 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后	合计
本金	76,031.61	93,930.00	20,730.00	123,670.43	314,362.04
利息	10,425.08	8,037.00	2,444.60	14,524.26	35,430.94
本息和	86,456.69	101,967.00	23,174.60	138,194.69	349,792.98

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，截至2017年末，公司资产负债率为48.67%，较上年末略有上升；公司流动比率和速动比率均略有下降，分别为1.91和1.43。由于公司流动资产主要其他应收款和存货组成，公司短期偿债能力并不强。2017年公司EBITDA利息保障倍数从上年的4.82下降为2.97，有息负债与EBITDA的比值从上年的6.36上升至10.36，公司面临一定偿债

压力。

表 16 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	48.67%	47.29%
流动比率	1.91	1.96
速动比率	1.43	1.51
EBITDA（万元）	30,338.98	44,327.81
EBITDA 利息保障倍数	2.97	4.82
有息债务/EBITDA	10.36	6.36

资料来源：2016-2017 年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临一定代偿风险

截至2017年12月31日，公司子公司宜昌中小担的在保余额为171,210.00万元。此外，公司本部及其他子公司的对外担保金额为77,992.70万元，占2017年末净资产的9.04%，担保对象均为国有企业，但均未采取反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

表 17 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	企业性质	担保金额	担保到期日	反担保措施
宜昌农康投资管理有限公司	国有企业	10,000.00	2036 年 6 月 19 日	无
宜昌通衢公路建设有限责任公司	国有企业	30,000.00	2030 年 9 月 24 日	无
湖北夷陵经济发展集团有限公司	国有企业	32,992.70	2018 年 9 月 14 日	无
宜昌东湖国有资产经营有限公司	国有企业	5,000.00	2018 年 12 月 21 日	无
合计	-	77,992.70	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年，宜昌市经济规模保持增长，为公司发展提供较好基础；公司业务较为多元化，粮油销售和瓦楞纸销售业绩大幅提升带动营收增长显著；公司继续获得宜昌市政府在资本注入和财政补贴方面的较大支持。

同时我们也关注到，公司资产主要由土地、项目建设成本、固定资产和其他应收款构成，且部分土地已抵押，其他应收款回收期不确定，资产整体流动性较弱；公司在建的主要代建工程项目后续投资规模较大，面临一定资金压力；公司有息债务规模继续提升，面

临一定偿债压力；公司对外担保规模较大，公司面临一定代偿风险。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	170,602.00	143,281.89	118,927.32
应收票据	2,505.26	2,277.88	1,298.00
应收账款	86,711.56	65,991.86	58,312.29
预付款项	15,318.49	14,714.28	9,086.04
应收利息	1,157.50	1,211.87	0.00
其他应收款	409,403.02	417,632.23	441,228.59
存货	229,428.73	195,858.35	202,125.64
其他流动资产	1,296.09	4,329.99	9,715.98
流动资产合计	916,422.66	845,298.34	840,693.87
可供出售金融资产	50,923.24	59,608.22	24,924.18
长期股权投资	244.21	1,211.03	7,780.39
投资性房地产	531.56	0.00	0.00
固定资产	167,974.61	148,279.69	144,251.72
在建工程	41,232.73	41,529.88	23,670.68
工程物资	0.00	0.00	125.63
固定资产清理	0.00	2.82	0.00
无形资产	498,894.21	536,118.62	591,204.84
商誉	2,003.27	1,632.17	1,421.73
长期待摊费用	944.57	627.22	247.74
递延所得税资产	700.03	624.72	767.81
其他非流动资产	163.55	205.89	0.00
非流动资产合计	763,611.99	789,840.27	794,394.73
资产总计	1,680,034.64	1,635,138.61	1,635,088.60
短期借款	31,272.40	31,224.66	18,853.68
应付票据	960.00	1,640.00	5,000.00
应付账款	6,136.47	5,394.37	14,653.99
预收款项	93,499.97	98,404.09	75,111.37
应付职工薪酬	572.20	494.82	448.51
应交税费	3,120.50	3,113.83	6,062.30
应付利息	3,268.01	3,858.11	2,335.85
应付股利	105.00	71.25	0.00
其他应付款	292,920.91	249,120.96	197,164.73
一年内到期的非流动负债	43,460.00	30,000.00	66,725.00
其他流动负债	5,639.84	7,362.59	4,138.45

流动负债合计	480,955.30	430,684.67	390,493.89
长期借款	132,069.64	71,036.03	97,794.37
应付债券	80,000.00	110,000.00	90,000.00
长期应付款	66,720.16	108,949.31	129,967.94
专项应付款	47,573.26	44,931.76	45,156.09
递延收益	10,283.96	7,552.28	0.00
其他非流动负债	0.00	52.58	6,425.92
非流动负债合计	336,647.03	342,521.95	369,344.32
负债合计	817,602.32	773,206.62	759,838.21
实收资本（或股本）	14,800.00	14,800.00	14,800.00
资本公积	708,565.51	692,316.78	643,326.88
盈余公积	2,125.28	1,572.26	1,408.17
未分配利润	94,576.71	110,500.50	169,845.71
归属于母公司所有者权益合计	820,067.50	819,189.54	829,380.77
少数股东权益	42,364.82	42,742.44	45,869.62
所有者权益（或股东权益）合计	862,432.32	861,931.99	875,250.39
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,680,034.64	1,635,138.61	1,635,088.60

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	177,397.78	123,642.30	206,430.19
其中：营业收入	177,397.78	123,642.30	206,430.19
二、营业总成本	191,722.40	152,230.39	210,920.96
其中：营业成本	150,493.59	106,765.59	179,281.33
税金及附加	10,919.95	11,885.72	5,083.12
销售费用	4,191.07	2,964.97	2,269.71
管理费用	22,224.52	30,023.08	16,705.28
财务费用	1,664.16	575.01	6,433.92
资产减值损失	2,229.11	16.02	1,147.60
加：投资收益	275.37	1,694.65	479.54
其他收益	19,795.77	0.00	0.00
三、营业利润	5,746.52	-26,893.44	-4,011.23
加：营业外收入	4,281.91	56,242.34	18,914.08
减：营业外支出	2,000.71	2,312.10	199.71
四、利润总额	8,027.71	27,036.80	14,703.14
减：所得税费用	893.05	1,036.21	785.75
五、净利润	7,134.67	26,000.59	13,917.39
1、少数股东损益	-2,063.99	499.87	1,716.77
2、归属于母公司所有者的净利润	9,198.66	25,500.72	12,200.62

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	172,366.64	91,208.81	121,072.27
收到的税费返还	1,908.62	1,212.07	0.81
收到其他与经营活动有关的现金	240,998.40	203,519.14	192,021.16
经营活动现金流入小计	415,273.66	295,940.02	313,094.24
购买商品、接受劳务支付的现金	168,402.27	80,589.03	227,084.26
支付给职工以及为职工支付的现金	8,133.80	7,588.86	5,832.97
支付的各项税费	18,020.10	58,020.17	3,350.91
支付其他与经营活动有关的现金	220,347.88	123,800.45	69,123.99
经营活动现金流出小计	414,904.05	269,998.53	305,392.13
经营活动产生的现金流量净额	369.61	25,941.50	7,702.11
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,739.31	600.00	19,900.00
取得投资收益收到的现金	828.28	1,683.97	867.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1,817.72	28.65	118.26
收到其他与投资活动有关的现金	2,494.38	823.69	0.00
投资活动现金流入小计	6,879.70	3,136.31	20,886.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23,891.37	18,831.50	9,564.61
投资支付的现金	3,300.98	3,211.26	3,929.78
支付其他与投资活动有关的现金	178.54	40.00	14,386.35
投资活动现金流出小计	27,370.89	22,082.76	27,880.74
投资活动产生的现金流量净额	-20,491.19	-18,946.46	-6,994.65
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	22,536.32	20,000.00	61,000.00
取得借款收到的现金	78,930.50	152,240.68	32,154.59
收到其他与筹资活动有关的现金	77,210.33	138,235.22	87,471.56
筹资活动现金流入小计	178,677.14	310,475.90	180,626.15
偿还债务所支付的现金	61,673.66	112,197.52	78,772.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,328.07	13,240.91	40,781.40
支付其他与筹资活动有关的现金	33,920.92	172,535.29	67,797.26
筹资活动现金流出小计	124,922.65	297,973.73	187,350.95
筹资活动产生的现金流量净额	53,754.50	12,502.17	-6,724.81
四、现金及现金等价物净增加额	33,632.92	19,497.22	-6,017.35
加：期初现金及现金等价物余额	113,434.37	93,937.15	99,954.49

五、期末现金及现金等价物余额

147,067.28

113,434.37

93,937.15

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2014年
净利润	7,134.67	26,000.59	13,917.39
加：资产减值准备	2,229.11	16.02	1,147.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,371.52	4,889.23	28,835.61
无形资产摊销	6,257.32	5,802.04	5,908.21
长期待摊费用摊销	355.81	297.85	-39.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3,213.53	-2,982.84	0.00
财务费用	7,326.61	6,301.89	0.00
投资损失	-275.37	-1,694.65	0.00
递延所得税资产减少	-75.32	143.09	0.00
存货的减少	-33,570.38	6,267.28	-16,975.65
经营性应收项目的减少	-13,322.09	-37,934.31	-18,817.95
经营性应付项目的增加	19,151.26	18,835.29	-6,273.41
经营活动产生的现金流量净额	369.61	25,941.50	7,702.11

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	314,362.04	281,900.69	332,373.04
资产负债率	48.67%	47.29%	46.47%
流动比率	1.91	1.96	2.15
速动比率	1.43	1.51	1.64
综合毛利率	15.17%	13.65%	13.15%
EBITDA（万元）	30,338.98	44,327.81	57,641.58
EBITDA 利息保障倍数	2.97	4.82	2.55
负债与所有者权益比率	94.80%	89.71%	86.81%
有息债务/EBITDA	10.36	6.36	5.77

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入公司合并范围的子公司

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)	主营业务
1	宜昌市财源小额贷款有限责任公司	10,000	20	50	办理各类小额贷款业务
2	宜昌金谋资产经营有限责任公司	1,260	100	100	资本经营、产权经营
3	宜昌市中小企业担保投资有限公司	50,000	48	48	贷款担保等担保业务
4	北京百富达商务有限公司	1,000	60	60	物业管理、酒店管理
5	宜昌夷陵城市建设投资有限公司	26,555	100	100	土地储备收购、开发经营；城市基础设施的建设、运营等
6	宜昌物资集团有限公司	15,000	89.41	89.41	物资配送、装卸、仓储服务
7	枝江市金源投资开发有限责任公司	26,877	100	100	从事土地收购、储备、开发经营
8	宜昌宜能水电有限责任公司	1,200	100	100	电力开发、生产、销售
9	宜昌市三峡粮油产业发展有限公司	5,497	100	100	粮油收购、销售
10	宜昌市花艳粮食储备有限公司	2,140	100	100	粮食、油料收购、销售；粮食加工
11	宜昌市宝塔河粮油储备有限公司	6,656	100	100	粮油储备、大米加工；油脂分装
12	宜昌市教育实业公司	110	100	100	教育服务；公开发行的国内版图书、期刊零售
13	宜昌市人力资源市场	50	100	100	发布人才供求信息、人才中介服务
14	宜昌市环宇社会劳动与保障服务有限责任公司	300	100	100	为用人单位提供劳务派遣
15	宜昌市宜通汽车驾驶员培训学校	30	100	100	机动车及营运机动车驾驶员培训
16	宜昌三峡就业训练开发公司	50	100	100	就业政策咨询；会议及展览服务

资料来源：公司 2017 年审计报告及国家企业信用信息公示系统，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务

附录七 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、债务人主体长期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、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。