

宜昌高新投资开发有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100204】

**评级对象:** 宜昌高新投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
15 宜昌高投债	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2015年9月29日			
16 宜高双创债 01	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2016年4月21日			
17 宜高双创债 01	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2017年5月3日			
19 宜昌高新债	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
19 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年6月4日			
20 宜昌高新 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年5月20日			
20 宜昌高新 MTN002	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	-	AA+/稳定/AA+/2020年7月1日			
20 宜昌高投债	AA+/稳定/AA+/2021年6月11日	-	AA+/稳定/AA+/2020年7月22日			

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	34.67	22.29	26.80	40.65
刚性债务	134.53	164.72	190.57	211.30
所有者权益	142.51	145.71	149.07	150.10
经营性现金净流入量	-24.68	-17.85	-16.15	-3.53
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	286.98	321.63	350.72	369.65
总负债	144.49	176.14	201.37	219.10
刚性债务	138.32	166.70	192.54	213.28
所有者权益	142.49	145.49	149.36	150.55
营业收入	14.76	15.57	35.39	15.00
净利润	2.97	3.44	3.87	1.20
经营性现金净流入量	-29.71	-20.36	-16.59	-3.91
EBITDA	3.70	4.53	5.74	-
资产负债率[%]	50.35	54.77	57.41	59.27
长短期债务比[%]	358.90	449.68	682.83	615.19
营业利润率[%]	22.46	23.90	11.77	9.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	157.98	126.30	175.05	172.84
营业收入现金率[%]	53.93	142.68	112.35	38.57
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.88	-20.99	-11.46	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.66	0.51	0.61	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	-

注:发行人数据根据宜昌高投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com  
林何 linhe@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对宜昌高新投资开发有限公司(简称宜昌高投、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2020年以来宜昌高投在外部环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在项目回款、土地市场波动、债务偿付及投融资等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势:

- **外部环境。**2020年宜昌市综合实力仍居湖北省前列;宜昌高新区作为国家级高新区,生物医药、精细化工等产业培育相较成熟,在宜昌市工业发展格局中仍占有重要地位。
- **业务地位突出。**跟踪期内,宜昌高投仍是宜昌高新区最主要的开发建设主体,在园区综合配套设施建设领域保持区域专营优势。

#### 主要风险:

- **项目回款压力。**2020年初爆发的新冠肺炎疫情对宜昌市及宜昌高新区经济运行产生了冲击,现阶段区域经济处于加速修复过程中,一定程度上将影响宜昌高投受托代建项目回款进度,公司面临的资金压力加大。
- **土地市场波动风险。**宜昌高投资产中土地资产及应收代建项目结算款占比仍较大,资产变现价值及主业资金回笼易受宜昌高新区土地市场行情影响。

- 债务偿付压力大。跟踪期内，宜昌高投刚性债务规模持续增大，而项目回款进度总体较缓，加之宜昌高控集团等对公司资金的持续占用，公司面临的债务偿付压力大。
- 投融资压力大。宜昌高投后续在宜昌高新区基础设施及功能设施等方面投资需求仍大，面临较大的投融资压力。

#### ➤ 未来展望

通过对宜昌高投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 宜昌高新投资开发有限公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照宜昌高新投资开发有限公司 2015 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券、2016 年第一期宜昌高新投资开发有限公司双创孵化专项债券、2017 年第一期宜昌高新投资开发有限公司双创孵化专项债券、2019 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券、宜昌高新投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据、宜昌高新投资开发有限公司 2020 年度第一期中期票据、宜昌高新投资开发有限公司 2020 年度第二期中期票据及 2020 年宜昌高新投资开发有限公司公司债券（分别简称“15 宜昌高投债”、“16 宜高双创债 01”、“17 宜高双创债 01”、“19 宜昌高新债”、“19 宜昌高新 MTN001”、“20 宜昌高新 MTN001”、“20 宜昌高新 MTN002”及“20 宜昌高投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宜昌高投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宜昌高投的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会发改财金〔2015〕2738 号文件批准，该公司于 2015 年 12 月公开发行了 15 宜昌高投债，发行金额为 20 亿元，期限为 7 年，设置了提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。15 宜昌高投债的募集资金全部用于宜昌高新区棚户区改造工程建设。截至 2021 年 3 月末，公司已使用募集资金 11.53 亿元，占募集资金总额的 57.65%。截至 2021 年 3 月末，该项目已投资 12.15 亿元，占计划总投资的 38.33%，主要受拆迁进度影响，项目建设进展晚于预期。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2016〕209 号文件批准，该公司分别于 2016 年 7 月和 2017 年 5 月公开发行了 16 宜高双创债 01、17 宜高双创债 01，发行金额均为 8 亿元，期限均为 7 年，上述债券均设置了提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。16 宜高双创债 01 的募集资金主要用于宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化项目（简称“双创孵化项目”）。截至 2021 年 3 月末，公司已使用募集资金 8.00 亿元，募集资金已全部使用完毕，其中 3.00 亿元用于补充公司营运资金，3.40 亿元用于双创孵化项目支出，1.60 亿元资金未使用已兑付。17 宜高双创债 01 的募集资金亦主要用于双创孵化项目。截至 2021 年 3 月末，公司已使用募集资金 5.51 亿元，占募集资金总额的 68.88%，其中 2.00 亿元用于补充公司营运资金，3.51 亿元用于双创孵化项目。截至 2021 年 3 月末，双创孵化项目已投资 7.21 亿元，建设进度较缓，主要系受区域拆迁工作进度滞后影响所致。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2019〕46 号文件批准，该公司于 2019 年

7月公开发行了19宜昌高新债，发行金额为10亿元，期限为10年，在第5年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。19宜昌高新债的募集资金主要用于宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）。截至2021年3月末，公司已使用募集资金10.00亿元，募集资金已全部使用完毕，其中7.20亿元已按规定用途用于综保区一期项目，2.80亿元已按规定用途用于补充公司营运资金。截至2021年3月末，该项目累计已投资12.62亿元，项目已基本完工，暂未实现收益。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2020〕100号文件批准，该公司于2020年8月公开发行了20宜昌高投债，发行金额为10.89亿元，期限为5年。20宜昌高投债的募集资金用于偿还公司2021年内到期的企业债券本金及利息。截至2021年3月末，公司已使用募集资金10.89亿元，募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还往期企业债券本金及利息。

该公司于2019年9月、2020年6月和2020年7月分别公开发行了19宜昌高新MTN001、20宜昌高新MTN001和20宜昌高新MTN002，发行规模分别为5.00亿元、10.00亿元和5.00亿元，期限为5年、5年和5（3+2）年，利率分别为4.48%、4.35%和4.27%。截至2021年3月末，公司已使用19宜昌高新MTN001募集资金4.63亿元，全部用于偿还公司金融机构借款。同期末，20宜昌高新MTN001及20宜昌高新MTN002募集资金合计15.00亿元已全部使用完毕，全部用于偿还公司金融机构借款。

截至2021年5月末，该公司存续境内债务融资工具合计待偿本金总额141.92亿元。此外，2018年12月，公司于香港发行面值为2亿美元的3年期美元债。公司已发行债务融资工具还本付息情况均正常。

**图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续债券（债务融资工具）概况**

债项简称/类别	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
15 宜昌高投债	20.00	8.00	7	4.80	2015 年 12 月	2022 年 12 月
16 宜昌双创债 01	8.00	4.80	7	3.74	2016 年 07 月	2023 年 7 月
17 宜昌高新 PPN001	7.00	7.00	5	5.75	2017 年 04 月	2022 年 4 月
17 宜昌高新 PPN002	3.00	3.00	5	5.75	2017 年 04 月	2022 年 4 月
17 宜昌双创债 01	8.00	4.80	7	6.10	2017 年 05 月	2024 年 5 月
18 宜昌高新 PPN001	5.00	5.00	5	6.40	2018 年 01 月	2023 年 1 月
18 宜昌高新 PPN002	5.00	5.00	3	7.10	2018 年 06 月	2021 年 6 月
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+10	6.20	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5	5.23	2019 年 07 月	2029 年 7 月
19 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	5	4.48	2019 年 09 月	2024 年 9 月
20 宜高 01	11.43	11.43	3+2	3.99	2020 年 5 月	2025 年 5 月
20 宜昌高新 MTN001	10.00	10.00	5	4.35	2020 年 6 月	2025 年 6 月
20 宜昌高新 MTN002	5.00	5.00	3+2	4.27	2020 年 7 月	2025 年 7 月
20 宜昌高投债	10.89	10.89	5	4.49	2020 年 8 月	2025 年 8 月
21 宜昌高新 PPN001	12.00	12.00	3	4.60	2021 年 1 月	2024 年 1 月
21 宜高 01	10.00	10.00	3+2	4.35	2021 年 4 月	2026 年 4 月
<b>境内债券合计</b>	<b>160.32</b>	<b>141.92</b>	—	—	—	—
宜昌高新 7.5% N20211220	2 亿美元	2 亿美元	3	7.50	2018 年 12 月	2021 年 12 月

资料来源：宜昌高投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较

上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### (3) 区域经济环境

宜昌市为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。2020 年以来全市各项经济活动受疫情冲击影响较大，经济转为负增长，后随疫情得到控制及企业复工复产，区域经济处于加速修复阶段。

宜昌市位于湖北省西南部，属长江中游城市，有“世界水电之都”之称，也是我国中部重要的交通枢纽。宜昌是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，此外还有汉宜高速公路、汉宜高速铁路、焦柳铁路、318 国道等过境。宜昌市为长江经济带覆盖地区，综合实力位居湖北省前列。全市下辖五县三市五区<sup>1</sup>，面积为 2.16 万平方公里，根据《湖北省第七次全国人口普查公报（第二号）》，截至 2020 年末全市常住人口为 401.76 万人。

2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对湖北地区经济运行产生了冲击，自 2020 年 3 月底起区域逐步解除交通管制，经济处于加速修复阶段。2020 年全市地区生产总值 4261.42 亿元，规模仍居湖北省下辖各市（区）第三位，同比下降 4.7%，三次产业比例由 2019 年的 9.3:46.1:44.6 调整为 2020 年的 10.8:42.9:46.3，已调整为三二一结构。2021 年 1-4 月，全市规模以上工业增加值、固定资产投资及社会消费品零售总额分别较上年同期增长 70.5%、192.6% 和 57.6%，区域经济处于加速修复阶段。

图表 2. 2018 年以来宜昌市主要经济发展指标<sup>2</sup>

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速(%)	数额	增速(%)	数额	增速(%)
地区生产总值（亿元）	4064.18	7.7	4460.82	8.1	4261.42	-4.7
规模以上工业增加值（亿元）	—	8.5	—	10.4	—	-5.0
固定资产投资（亿元）	—	11.3	—	12.1	—	-20.5
社会消费品零售总额（亿元）	1484.01	11.6	1665.00	12.2	1391.12	-18.7
三次产业结构	9.6:45.9:44.5		9.3:46.1:44.6		10.8:42.9:46.3	

资料来源：2018-2020 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报、宜昌市统计局

2020 年宜昌市房地产市场开发进度放缓，房地产开发投资、房屋施工面积及竣工面积均呈现负增长。当年商品房销售面积和销售额分别为 427.40 万平方米和 283.12 亿元，分别较上年下降 17.8% 和 21.7%，但商品房销售均价基本与上年持平，为 6624.24 元/平方米。

图表 3. 2018-2020 年宜昌市房屋建设、销售情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速(%)	数额	增速(%)	数额	增速(%)
房地产开发投资（亿元）	256.30	29.5	-	2.9	242.97	-7.8
房屋施工面积（万平方米）	1901.01	3.1	1758.61	-7.5	1490.91	-15.2

<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 and 猇亭区。

<sup>2</sup> 根据第四次经济普查结果，修订后的宜昌市 2018 年三次产业结构由 9.5:52.5:38.0 调整为 9.6:45.9:44.5。

指标	2018年		2019年		2020年	
	数额	增速(%)	数额	增速(%)	数额	增速(%)
房屋竣工面积(万平方米)	231.85	-11.0	180.46	-22.2	154.41	-14.4
商品房销售面积(万平方米)	462.70	21.4	519.81	12.3	427.40	-17.8
商品房销售额(亿元)	322.05	47.3	361.44	12.2	283.12	-21.7
商品房销售均价(元/平方米)	6960.23		6953.31		6624.24	

资料来源：宜昌市统计局

从土地市场看，2020年住宅用地量价均有所回升，土地出让总价较上年增加，并超2018年水平。当年宜昌市土地成交面积为1339.85万平方米，同期土地出让总价为157.19亿元。从土地出让均价看，2020年宜昌市住宅用地成交单价较2019年略有提升至3805.03元/平方米。2021年第一季度，宜昌市土地成交面积282.23万平方米，土地出让总价17.01亿元，土地成交价格与上年略有回落。

图表4. 2018年以来宜昌市土地市场情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
土地出让总面积(万平方米)	1152.07	1139.39	1339.85	282.23
其中：住宅用地出让面积(万平方米)	297.16	240.66	289.37	31.48
商业/办公用地出让面积(万平方米)	169.00	264.01	301.45	35.04
工业用地出让面积(万平方米)	652.78	629.21	693.24	214.68
土地出让总价(亿元)	153.80	145.43	157.19	17.01
其中：住宅用地出让总价(亿元)	118.03	90.46	110.10	10.24
商业/办公用地出让总价(亿元)	18.19	37.68	30.69	2.72
工业用地出让总价(亿元)	15.23	16.36	15.09	4.01
土地出让均价(元/平方米)	1334.98	1317.21	1173.18	1073.94
其中：住宅用地出让单价(元/平方米)	3972.01	3758.89	3805.03	3252.35
商业/办公用地出让单价(元/平方米)	1076.04	1427.31	1018.22	776.83
工业用地出让单价(元/平方米)	233.32	259.99	217.64	186.93

资料来源：中指指数

宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导产业。2020年园区投资及消费均受疫情负面冲击影响较大，但全年规上工业增加值仍实现正增长。2021年以来区域经济呈现恢复性高速增长态势。

宜昌高新区成立于1988年9月，1999年12月经省政府批准为省级高新区，2010年11月经国务院批准为国家级高新区。经过多年发展，宜昌高新区不断扩容，规划面积由建区之初的11.2平方公里增至目前的约300平方公里，形成了“一区六园”的发展格局（囊括了宜昌市内主要功能园区），具体包括东山园区、猗亭园区、湖北深圳工业园、白洋工业园、武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园、点军电子信息产业园六大核心园区及部分拓展区。总体看，东山园区、猗亭园区、湖北深圳工业园及白洋工业园成立时间较早，区域建设及产业培育相对成熟，而武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园和点军电子信息产业园成立时间相对较晚，基础设施建设及产业发展相对落后其他园区。2017年4月1日，中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”）在宜昌高新区挂牌成立，宜昌自贸片区规划面积27.97平方公里，主要区域位于宜昌高

新区东山园区和生物产业园区，将重点发展先进制造、生物医药、电子信息、新材料等高新产业及研发设计、总部经济、电子商务等现代服务业。宜昌自贸片区将以现有园区产业为基础，进一步推动贸易自由化、便利化，改善宜昌市外向型经济发展环境，提升对资本、技术和人才的吸引力。

宜昌高新区拥有发改、商务、国土、建设、环保、安监、房产、工商管理等市级行政许可事项的审批权限，且自成立以来累计投资 100 多亿元进行园区基础设施和功能设施建设，为企业落户、投资项目审批等提供了较便利的基础条件，有利于区域内产业培育与发展。现阶段，宜昌高新区已形成以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导的产业体系。在疫情影响下，2020 年宜昌高新区投资及消费均受到较明显负面冲击，当年核心区（一区三园，即东山科技园、生物产业园、白洋工业园和综合保税区）实现规模工业总产值 160.61 亿元，同比增长 3.2%；其中规模以上工业增加值同比增长 2.8%。同年核心区固定资产投资及社会消费品零售总额同比分别下降 46.9% 和 18.6%。2021 年 1-4 月，宜昌高新区（核心区）经济呈现恢复性高速增长，当期规模以上工业增加值、固定资产投资及社会消费品零售总额分别较上年同期增长 42.1%、163.7% 和 67.4%。

2020 年宜昌高新区土地出让面积略有下滑，当年宜昌高新区土地出让面积为 0.23 万亩，同期土地出让总价为 34.90 亿元，其中商住用地出让总价 33.20 亿元。从土地成交均价看，2020 年宜昌高新区土地成交均价为 154.41 万元/亩，较上年有所提升，其中商住用地出让均价大幅增长至 404.46 万元/亩。

**图表 5. 2018-2020 年宜昌高新区土地市场交易情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万亩）	0.24	0.25	0.23
其中：工业用地出让面积（万亩）	0.13	0.10	0.15
商住用地出让面积（万亩）	0.11	0.15	0.08
土地出让总价（亿元）	35.48	31.47	34.90
其中：工业用地出让总价（亿元）	1.73	1.76	1.70
商住用地出让总价（亿元）	33.75	29.71	33.20
土地出让均价（万元/亩）	147.83	125.04	154.41
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	13.51	17.32	11.88
商住用地出让单价（万元/亩）	296.30	197.81	404.46

资料来源：宜昌高投

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，收入主要来自基础设施代建及贸易业务。2020 年由于 PVC 贸易规模的增大，贸易收入同比大幅增长，成为当年公司收入最主要的来源，但该业务盈利贡献仍微薄，且收入规模易受市场因素影响；当年公司新增房屋销售收入，可为毛利实现提供补充，但房产项目储备较少，该项收入稳定性欠佳。公司规划建设的双创孵化建设项目及综合保税区项目等功能设施项目后续投资需求仍大，面临较大的投融资压力，且后续存在项目运营压力及市场波动风险。

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区基础设施建设的重要实施主体，主要负责宜昌高新区范围内的土地征迁及基础设施建设任务。目前公司收入主要来自工程代建及贸易业务。2020年，公司实现营业收入35.39亿元，同比增长127.21%，其中工程代建收入和贸易业务收入分别占比18.19%和65.17%，2020年贸易业务收入同比实现近3倍增长，收入占比显著提升，主要系PVC（聚氯乙烯）贸易的拓展所致。此外，当年公司房地产开发项目预售款项结转为收入，对当年收入形成补充。2020年公司实现房屋销售收入3.73亿元，占营业收入的10.54%。2020年公司综合毛利率为5.69%，较2019年明显下降，主要系当期盈利水平较低的贸易业务收入占比大，拉低了综合毛利率水平。2021年第一季度，公司实现营业收入15.00亿元，同比增长183.57%，增量仍主要来自贸易业务；当期公司收入仍主要来自工程代建、贸易业务及房屋销售业务，三者占比分别为20.63%、66.47%和11.99%。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>营业收入</b>	<b>14.76</b>	<b>100.00</b>	<b>15.57</b>	<b>100.00</b>	<b>35.39</b>	<b>100.00</b>	<b>15.00</b>	<b>100.00</b>
工程代建	14.30	96.85	6.16	39.57	6.44	18.19	3.09	20.63
贸易业务	0.16	1.11	7.22	46.35	23.06	65.17	9.97	66.47
安置房建设	-	-	1.39	8.93	0.97	2.73	0.13	0.87
房屋销售	-	-	-	-	3.73	10.54	1.80	11.99
双创孵化园区运营	-	-	-	-	0.94	2.66	-	-
其他	0.30	2.04	0.80	5.15	0.25	0.71	0.01	0.04
<b>毛利率</b>	<b>12.40%</b>		<b>10.80%</b>		<b>5.69%</b>		<b>9.22%</b>	
工程代建	11.79%		10.95%		9.69%		33.95%	
贸易业务	8.15%		1.84%		1.98%		1.29%	
安置房建设	-		10.13%		10.13%		10.38%	
房屋销售	-		-		14.74%		10.37%	
双创孵化园区运营	-		-		9.99%		-	
其他	43.45%		91.37%		75.55%		76.15%	

资料来源：宜昌高投

### (1) 园区工程建设

该公司是宜昌高新区最主要的基础设施建设主体。公司基础设施建设主要涉及道路绿化、管线工程、安置房建设以及相关建设区域内的土地征迁等，业务模式主要为委托代建。公司以宜昌高新区内各子园区建设项目为单位签订委托代建合同，合同对手方为宜昌高新区管委会。具体操作上，由公司负责相关项目的投融资及工程建设，工程按照完工进度进行结算，年末公司按项目投资额（含土地征迁支出）并加成一定比例收益结转收入。除工程代建外，对于目前公司在建的宜昌高新区棚户区改造工程项目、宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化建设项目（简称“双创孵化项目”）及宜昌综合保税区一期项目等，公司将通过销售房屋及其他物业、出租房产等方式实现资金回笼。

自成立以来，该公司已完工项目集中于东山园区、生物产业园和白洋园区，具体包括东山园区道路绿化、生物产业园一期土石方场平工程、白洋园区安置房工程等，截至2021年3月末累计已投资21.18亿元。同期末，公司主要在建项目位于点军电子信息产业园、白洋园区、深圳工业园、生物产业园和东山园区，计划总投资247.95亿元，已完成投资146.56亿元。2013年至2020年，公司累计已确认工程建设收入71.95亿元，实

际收回现金 46.22 亿元。2021 年第一季度，公司确认工程建设收入 3.09 亿元，暂未回笼资金。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的的主要建设内容为保障房及相关配套设施建设，涉及梅花村二期地块、土门村地块、515 生活小区地块和太保场村地块等四个地块。该项目预计总投资 31.70 亿元，其中已通过 2015 年发行的企业债券筹集资金 20.00 亿元，剩余资金来自公司自筹资金。截至 2021 年 3 月末项目累计已投资 12.15 亿元，约占投资总额的 38.33%，由于征地拆迁进度不达预期，项目建设进展较缓慢。截至 2021 年 3 月末项目累计已建成住宅面积 39.38 万平方米。2019-2020 年公司分别销售住宅面积 4.14 万平方米和住宅面积 2.85 万平方米，分别确认安置房建设收入 1.39 亿元和 0.97 亿元；由于按政府限价进行销售，盈利水平不高，同期业务毛利率分别为 10.13% 和 10.13%。

该公司自营项目双创孵化项目规划总用地面积约 33.07 万平方米，总建筑面积 71.49 万平方米，预计总投资 21.27 亿元，其中已通过 2016 年及 2017 年发行的企业债券筹集资金 11.00 亿元，剩余资金来自债券融资及公司自筹资金。截至 2021 年 3 月末项目累计已投资 7.21 亿元，约占投资总额的 33.90%，建设进度晚于预期，主要系拆迁工作进度滞后所致。截至 2021 年 3 月末，该项目已建成 24.53 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等。2020 年该项目已实现物业销售收入 0.94 亿元，同年毛利率为 9.99%。

该公司自营项目综保区一期项目预计总投资 12.62 亿元，其中自有资本金 4.62 亿元，拟外部融资 8.00 亿元（已通过债券募集资金 7.2 亿元）。项目已于 2018 年 7 月开工，计划工期为 2 年，截至 2021 年 3 月末累计已投资 12.62 亿元，项目已基本完工，暂未实现收益。公司自营项目长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目为公司 2018 年发行的绿色债券募投项目<sup>3</sup>，项目总投资 22.06 亿元，已通过债券募集资金 15.00 亿元，剩余资金拟通过公司自筹，截至 2021 年 3 月末累计已投资 7.00 亿元，暂未实现相关收益。

**图表 7. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）<sup>4</sup>**

项目	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
点军电子信息产业园基础设施建设项目	23.68	18.12	2013 年	2022 年
东山园区配套设施项目建设	13.13	12.81 <sup>5</sup>	2013 年	2022 年
生物产业园基础设施建设	57.28	22.60	2013 年	2022 年
深圳工业园基础设施建设	3.10	2.75	2013 年	2022 年
白洋园区基础设施建设	18.55	15.34	2013 年	2022 年
宜昌高新区安置房建设项目	26.68	21.01	2015 年	2022 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	12.15	2015 年	2021 年
双创孵化项目	21.27	7.21	2016 年	2021 年

<sup>3</sup> 根据企业提供资料，2019 年该笔债券募投项目由长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）调整为长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目。

<sup>4</sup> 部分项目累计已投资数额小于 2018 年 3 月末口径数据系东山建总不再纳入公司合并范围所致。由于宜昌高投建设管理有限公司（简称“高投建管”）下属子公司宜昌市东山建设发展总公司（简称“东山建总”）未完成全民所有制企业改制、法人代表长期空缺等，为理顺企业产权结构，经宜昌高新区管委会同意，2018 年 12 月公司将东山建总股权划转至宜昌高新区管委会。东山建总原主要负责部分东山园区基础设施建设任务，但自公司 2013 年开展实质性业务起，东山园区建设任务已逐步转移至宜昌高投。

<sup>5</sup> 该项目累计已投资数据小于截至 2020 年 6 月末数据，系将子项目三峡职院项目投资数据剔除所致。

项目	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
宜昌综合保税区一期项目	12.62	12.62	2019年	2020年
宜昌综合保税区基础设施建设 <sup>6</sup>	17.88	14.95	2018年	2021年
长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目	22.06	7.00	2019年	2021年
<b>合计</b>	<b>247.95</b>	<b>146.56</b>	—	—

资料来源：宜昌高投

随着园区基础设施建设推进及宜昌自贸片区综合保税区建设的加快，该公司承接的建设任务持续增加，截至 2021 年 3 月末，公司主要拟建项目涉及总投资 31.70 亿元，其中基础设施项目正在向宜昌市政府性债务管理工作领导小组申请签署相关代建合同，项目尚未开工。

**图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目	总投资	计划开工时间
天螺寺路（临港大道-田家河大道）	0.80	2021年
临港大道下段（天螺寺路-田家河大道）	0.80	2021年
宜昌综保区项目二期工程	22.60	适时启动
宜昌综保区大酒店	1.00	2021年
宜昌三峡国际物流中心	6.50	2021年
<b>合计</b>	<b>31.70</b>	-

资料来源：宜昌高投

## （2）房地产开发

2018 年 1 月，该公司新成立宜昌高投置业有限公司（简称“高投置业”），计划将公司业务向房地产开发方向拓展。目前高投置业拥有房地产开发暂定资质<sup>7</sup>，高管成员已基本到位，房地产项目经营及销售聘请专业团队运作。

截至 2021 年 3 月末，该公司在建房地产开发项目为德邻院项目，项目计划总投资 6 亿元，截至 2021 年 3 月末，项目已投入 5.61 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元。现阶段德邻院项目已开始预售，截至 2021 年 3 月末，项目已基本预售完毕，其中高层住宅已签约面积 9.59 万平方米，签约总价 4.70 亿元，已回笼资金 4.63 亿元；低层住宅已签约面积 1.80 万平方米，签约总价 1.32 亿元，已回笼资金 1.31 亿元；商铺已签约面积 674.22 平方米，签约总价 682.46 万元，已回笼资金 665.35 万元；项目预售金额合计 6.09 亿元，实际回笼资金合计 6.01 亿元。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别确认房屋销售收入 3.73 亿元和 1.80 亿元；同期业务毛利率分别为 14.74% 和 10.37%。

该公司于 2019 年购置了两宗位于点军区的商住地块，购置成本为 4.64 亿元，用于建设高投点军房地产项目（简称“点军项目”）。点军项目位于宜昌市点军区五龙三路东侧，紧邻夷桥路、五龙三路、江城大道、南站路。该项目总建筑面积 20.36 万平方米，其中高层住宅 9.34 万平方米，多层住宅（洋房）5.28 万平方米，可售地下停车位 1540 个。根据该项目投资分析报告，项目预计高层住宅、多层洋房、叠拼（复式）、商业配套等销售价格分别为 7500 元/平方米、8500 元/平方米、9500 元/平方米和 15000 元/平方

<sup>6</sup> 此项目建设内容主要包括园区场平及道路建设、标准化厂房建设等，目前项目资金来源主要为公司自筹及银行贷款，已获得银行授信 8.75 亿元，项目后续拟通过标准化厂房的租售等方式收回投资。

<sup>7</sup> 有效期至 2021 年 6 月 15 日。

米，停车场为相应配套工程，暂按 10 万元/个计算；按上述指标计算，项目预计可实现销售收入 13.44 亿元，可覆盖初始投资。该项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2021 年 3 月末已投资 5.64 亿元，其中土地款投入 4.64 亿元。

### (3) 贸易业务

2018 年该公司新增贸易业务，由下属子公司高投建管和 2019 年成立的子公司新疆新发投物贸有限公司（简称“新疆新发投”）负责。高投建管主要采取询价方式建立材料采购供应商库，根据客户订单需求集中采购钢材及商品混凝土等大宗材料，下游客户主要为公司基础设施项目施工主体，包括北龙建设集团有限公司、湖北宜翔建设有限公司等。自 2021 年起，高投建管不再开展贸易业务，由新成立的子公司宜昌高投物贸有限公司开展贸易业务。新疆新发投为公司与湖北宜化化工股份有限公司（简称“湖北宜化”，000422.SZ）合资成立，成立时间为 2019 年 3 月，目前注册资本为 0.50 亿元，由公司和湖北宜化分别持股 80.10%和 19.90%。新疆新发投主要开展与新疆宜化化工有限公司（简称“新疆宜化”）业务相关的大宗物资贸易业务，现阶段主要贸易产品为聚氯乙烯（PVC）、尿素、三聚氰胺、焦炭、石灰石、兰炭、电极糊、精煤等材料，业务模式为预收全部货款后再发货，风险相对可控；下游客户主要包括新疆宜化、浙江玄德供应链管理有限公司、贵州保丰贸易有限公司、浙江中睿物联网有限公司、新疆冠农天洋物产有限责任公司、浙江物产氯碱化工有限公司等，客户较分散。2020 年及 2021 年 1-3 月，公司贸易业务分别实现收入 23.06 亿元和 9.97 亿元，同比实现较大幅度增长，主要系在疫情影响下，国外采购 PVC 产品需求增加，推升 PVC 贸易量及价格，同时拓展了尿素和三聚氰胺两个产品贸易业务所致，但收入规模易受市场因素影响；同期该业务分别实现毛利 4570.67 万元和 1286.19 万元。综合看，公司贸易业务主要通过商品购销差价获利，盈利空间较有限。

图表 9. 2020 年及 2021 年 1-3 月公司贸易业务前五大销售客户情况

年份	贸易品种	主要客户	收入（万元）	毛利（万元）
2020 年	聚氯乙烯	芜湖海螺型材贸易有限责任公司	17621.22	264.32
		浙江特产石化有限公司	17581.18	263.72
		浙江玄德供应链管理有限公司	15098.40	226.48
		浙江物产氯碱化工有限公司	14024.83	210.37
		浙江中睿实业有限公司	11658.52	174.88
小计	-	-	75984.15	1139.77
2021 年 1-3 月	聚氯乙烯	浙江玄德供应链管理有限公司	7369.64	110.54
		芜湖海螺型材贸易有限责任公司	6067.12	91.01
		浙江特产石化有限公司	6025.85	90.39
		浙江物产氯碱化工有限公司	6016.59	90.25
		杭州中睿实业有限公司	5633.04	84.50
小计	-	-	31112.24	466.69

资料来源：宜昌高投

### (4) 其他项目建设

2019 年 12 月，该公司新成立新疆准东经济技术开发区高投置业有限公司，主要负责建设位于新疆准东经济技术开发区五彩湾新城的新疆宜化配套生活小区项目。新疆宜

化配套生活小区项目计划分两期建设，一期工程计划总投资 1.88 亿元，总建筑面积 5.92 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅，2 栋商业单体，1 栋职工活动中心及门岗，项目建设周期为 2020 年 5 月至 2022 年 11 月，截至 2021 年 3 月末项目已投资 0.23 亿元。二期工程计划总投资 1.30 亿元，总建筑面积 5.13 万平方米，建筑内容包括 12 栋职工住宅及配套设施，项目建设周期为 2021 年 8 月至 2024 年 1 月。上述项目后续拟通过定向销售给新疆宜化职工收回前期投入。

## 管理

跟踪期内，该公司仍为宜昌国资委下属国有企业，公司董事发生变动，但对公司日常经营无重大影响，公司在股权结构、组织架构、治理结构及内控制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司在股权结构、组织架构、治理结构及内控制度等方面均未发生重大变化。截至 2021 年 3 月末，公司全资股东及实际控制人仍为宜昌市国资委。高管成员方面，2021 年 1 月，杨金成兼任公司董事，周琳不再兼任公司董事。上述人事变动属正常人事变动，对公司日常经营管理无不利影响。

根据该公司本部提供的 2021 年 4 月 22 日《企业信用报告》，公司本部存在有多笔已结清关注类贷款，此系银行系统原因或经办人操作失误所致，湖北三峡农村商业银行股份有限公司自贸区支行、湖北兴山农村商业银行股份有限公司均已作出说明。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 5 月 19 日，公司无不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务偿付压力持续加大，但债务期限趋于长期化，短期偿债压力尚属可控，但也需关注集中偿付压力。公司在园区建设方面持续投入较大额资金，而项目回款进度总体较缓，且持续向宜昌高控集团等拆出资金，非筹资性现金流持续净流出。公司仍保有一定规模的土地资产，可为再融资提供支撑。

### 1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年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。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

截至 2021 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家，较 2019 年末增加 2 家。2019 年 12 月，公司新成立新疆准东经济技术开发区高投置业有限公司，主要负责建设位于新疆准东经济技术开发区五彩湾新城的新疆宜化配套生活小区项目。2021 年 2 月，公司新成立宜昌高投物贸有限公司，负责开展贸易业务。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，由于园区开发建设投入资金需求增加，该公司外部融资规模持续较快扩张，负债总额进一步增大。2020 年末公司负债总额为 201.37 亿元，较 2019 年末增长 14.32%，期末资产负债率为 57.41%，较 2019 年末上升 2.65 个百分点。公司新增融资以长期债务为主，负债期限结构仍趋于长期化，2020 年末非流动负债占负债总额的比重为 87.23%。从具体构成看，公司负债总额仍主要由刚性债务和预收款项构成，2020 年末上述各项分别占比 95.62% 和 2.50%。同期末预收款项余额为 5.04 亿元，主要为新疆新发投资贸易业务预收款和高投置业预收房款，较 2019 年末下降 4.63%，主要系一方面当期较大额预收房款结转收入，另一方面新增贸易款综合影响所致。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 8.80% 至 219.10 亿元，期末资产负债率提升至 59.27%。其中，预收款项余额较 2020 年末大幅下降 55.94% 至 2.22 亿元，主要系预收房款及贸易款结转为收入所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年末增长 47.58% 至 18.42 亿元；应付债券余额较 2020 年末增长 9.10% 至 145.27 亿元，主要系当期新发行 21 宜昌高新 PPN001 筹集资金 12 亿元所致；期末应付利息随借款规模的增大而快速增长，当期末较 2019 年末增长 44.80% 至 6.40 亿元。其余科目较 2020 年末无明显变动。

刚性债务方面，该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。2020 年以来随着项目建设资金需求的增加，公司刚性债务总额扩张较快。2020 年末公司刚性债务总额 192.54 亿元，较 2019 年末增长 15.50%，增量主要来自中长期债务融资，其中期末长期借款较 2019 年末增长 59.42% 至 42.50 亿元，应付债券较 2019 年末增长 17.69% 至 133.15 亿元；同期末中长期刚性债务占比 91.22%。随着刚性债务的扩张，股东权益对其覆盖程度逐年下滑，2020 年末股东权益与刚性债务的比率由 2019 年末的 87.27% 降至 77.57%；但受益于公司主要通过新增长期债务以置换到期借款，同期末短期刚性债务现金比率较 2019 年末上升 48.75 个百分点至 175.05%，即期偿债压力可控。具体来看，2020 年末公司刚性债务包括金融机构借款和债券融资，期末上述各项余额分别为 48.98 亿元（其中一年内到期长期借款 6.48 亿元）和 139.15 亿元（其中一年内到期的应付债券 6.00 亿元）。公司银行借款以抵质押和信用借款为主，抵押物主要为公司土地资产，质押物主要为公司应收代建项目款。从借款主体看，公司借款集中于公司本部，2020 年末公司本部刚性债务余额 190.57 亿元。从资金成本看，公司存量长期金融机构借款利率区间为 3.65%-5.80%；公司中长期债券融资成本区间为 3.7%-7.5%。

2021 年 3 月末，该公司刚性债务总额较 2020 年末增长 10.77% 至 213.28 亿元，增量主要来自长期债券，占期末负债总额的 97.35%。其中应付债券余额较 2020 年末增长 9.10% 至 145.27 亿元，占期末刚性债务总额的 68.11%，若将短期融资券 6 亿元考虑在内，期末债券融资占比 70.92%。同期末股东权益与刚性债务的比率降至 70.59%，但得益于新增长期债券融资资金用于主要用于置换短期债务，短期偿债压力仍尚可，期末短期刚性债务现金覆盖比率达 172.84%。根据企业提供资料，以截至 2021 年 3 月末存量债务看，2021-2023 年公司到期还本付息金额分别为 51.38 亿元、32.24 亿元和 47.09 亿元，未来三年面临较大债务周转压力。从境内已发行债券偿债现金流期限分布情况看，截至 2021

年6月7日，2021年-2022年公司到期偿债现金流支出金额分别为15.26亿元、23.89亿元（未考虑回售情形），此外，公司于2018年发行的2亿美元美元债将于2021年到期，未来两年公司存在集中兑付压力。

截至2021年3月末，该公司对外担保余额为7.50亿元，系为枝江市国有资产经营中心于2020年3月发行的7年期、面值为7.50亿元的2020年枝江市国有资产经营中心长江大保护专项绿色债券（债券简称“20枝江绿色债 NPB”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保而产生。

## （2）现金流分析

2020年及2021年第一季度，该公司营业收入现金率分别为112.35%和38.57%，2020年代建工程款回款较及时，且预收贸易款，营业收入现金率显著提高。同期经营活动产生的现金流量净额分别为-16.59亿元和-3.91亿元，净流出规模较大，主要是因为公司在园区开发建设投入规模仍较大，同时2020年公司持续向宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称“宜昌高控集团”）<sup>8</sup>和宜昌新发产业投资有限公司<sup>9</sup>拆出资金所致。公司投资活动核算债权投资及往来借款等情况，2020年及2021年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.99亿元和-0.28亿元，2020年主要因公司持续向宜昌新发产业投资有限公司拆借资金以及收购银行不良资产包支出1.3亿元，投资环节现金流仍呈净流出状态。公司主要通过银行借款以及发行债券等方式弥补经营及投资活动资金缺口。2020年及2021年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为25.25亿元和17.66亿元，其中取得借款收到的现金22.55亿元和10.00亿元，发行债券筹集资金43.32亿元和11.93亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额构成，2020年为5.74亿元，同比增长26.65%，增量主要来自利润总额及费用化利息支出。但随刚性债务的增长，EBITDA对刚性债务以及利息支出的保障程度较弱。当年公司经营性现金流及非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务形成有效保障。

图表 10. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.66	0.51	0.61
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-101.41	-64.09	-57.45
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-25.33	-13.35	-9.24
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-95.60	-100.78	-71.25
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-23.88	-20.99	-11.46

资料来源：宜昌高投

<sup>8</sup> 宜昌高控集团成立于2015年4月，注册资本为10亿元，由宜昌市国资委全资控股。

<sup>9</sup> 宜昌新发产业投资有限公司成立于2018年2月，注册资本为15亿元，由宜昌高控集团、宜昌国华化工产业转型升级投资有限公司和湖北兴发化工集团股份有限公司分别持股60%、30%和10%，下属一家控股子公司新疆宜化化工有限公司（系公司PVC贸易的主要供应商）。该公司向宜昌新发产业投资有限公司拆借资金，主要系为支持其项目建设，借款年利率6%，期限为3年。

### (3) 资产质量分析

主要因经营积累，2020 年以来该公司净资产规模持续增大。2020 年末公司所有者权益为 149.36 亿元，较 2019 年末略增 2.66%；其中实收资本为 5.00 亿元，资本公积为 112.07 亿元，二者规模与 2019 年末持平，存量主要包括政府注入的资产及资本金。2020 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 78.38%，资本结构较稳健。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 150.55 亿元，规模基本与 2020 年末持平。

主要由于项目投入及外部融资规模的扩张，近年来该公司资产总额增长较快，2020 年末公司资产总额由 2019 年末增长 9.05% 至 350.72 亿元，仍以流动资产为主。2020 年末流动资产余额为 327.86 亿元，占资产总额的 93.48%，仍主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2020 年末货币资金余额为 29.34 亿元，较 2019 年末增长 18.97%，基本不存在受限情形；应收账款余额为 33.68 亿元，较 2019 年末略降 3.42%，存量仍主要为应收宜昌高新区财政局的代建项目款 32.16 亿元，回款进度受宜昌高新区财政局支付能力及进度影响存在不确定性，不利于公司资金周转；其他应收款余额为 52.50 亿元，较 2019 年末略增 4.67%，主要为应收宜昌市国资委下属企业宜昌高控集团款项 31.00 亿元、应收宜昌新发产业投资有限公司往来款 12.26 亿元和应收枝江市财政局款项 8.94 亿元，三者合计占其他应收款的 99.35%；存货余额为 205.32 亿元，较 2019 年末增长 12.10%，其中土地资产较 2019 年末增加 15.35 亿元至 137.43 亿元，新增土地资产主要为公司通过“招拍挂”程序取得的综合保税区项目用地。截至 2020 年末，公司拥有合计 709.44 万平方米的土地资产，区位集中于宜昌高新区和枝江市，其中未受限土地资产账面价值 109.35 亿元，未受限土地资产中尚未办妥权证的土地资产 11.23 亿元、未缴纳土地出让金的土地资产 0.69 亿元；同期末因代建项目持续投入，期末工程施工余额较 2019 年末增加约 7.5 亿元至 67.89 亿元，仍以基础设施建设项目开发成本为主。公司非流动资产主要为其他非流动资产中的管网资产，包括污水管网、雨水管网、电力管网、综合管网和热力管网，2020 年末余额为 15.13 亿元，规模与上年末持平。

2021 年 3 月末，该公司总资产较 2020 年末增长 5.40% 至 369.65 亿元。其中，货币资金余额较 2020 年末增长 45.93% 至 42.81 亿元，主要系新增债券融资资金暂未使用；应收账款余额较 2020 年末增加 23.63 亿元至 57.31 亿元，系当期政府出于招商引资需要向公司回购土地资产，相应购置款项尚未到账所致<sup>10</sup>；由于政府回购土地资产，期末存货较 2020 年末减少 17.77 亿元至 187.55 亿元。其余科目较 2020 年末无明显变动。

### (4) 流动性/短期因素

2020 年以来该公司主要通过中长期债券融资以置换存量到期债务，相较于一年内到期债务，货币资金储备保持充裕，可为即期债务偿付提供保障。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动比率分别为 1274.59% 和 1127.83%，现金比率分别为 115.02% 和 140.03%。但考虑到公司货币资金中部分资金拟专项用于项目投资，资产中土地资产及应收类款项占比较大，且公司因融资将部分土地资产及房产抵押，整体看，公司实际资产流动性一般。

<sup>10</sup> 购置方案正在商谈中，目前该公司尚未与政府签订相关合同。

2021年3月末，该公司受限货币资金99.94万元，为履约保证金；受限土地资产规模为28.95亿元，占存货总额的15.44%。

**图表 11. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况**

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.02	履约保证金
存货	28.95	15.44	借款抵押
合计	28.96	-	-

资料来源：宜昌高投

### 3. 公司盈利能力

2020年该公司营业收入要来自工程代建业务、贸易业务及房屋销售业务。由于基础设施建设业务（含土地征迁）按项目投资额的固定比例收取代建费，该业务毛利率较稳定。贸易业务虽收入贡献明显增大，但毛利率仍处于2%以下，盈利贡献有限。2020年公司新增房地产项目销售收入，可为公司毛利实现提供补充，当年该业务毛利贡献率为27.32%。2020年公司营业毛利为2.01亿元，同比增长19.61%，增量主要来自房屋销售业务；同期综合毛利率分别为5.69%，较上年明显下滑，主要系盈利水平低的贸易业务收入占比显著提升所致。公司利息支出主要资本化处理，期间费用主要为以职工薪酬和办公交通费等为主的管理费用和以利息支出为主的财务费用，费用支出负担总体可控。2020年公司期间费用为0.62亿元，占营业收入的1.74%。2020年公司获得政府补助3.00亿元，规模基本与上年一致，仍是当期公司净利润的重要构成。2020年公司实现净利润3.87亿元，同比增长12.41%。

2021年第一季度，该公司实现营业收入15.00亿元，较上年同期大幅增长183.57%，主要系当期贸易业务开展规模较大所致；当期公司实现净利润1.20亿元，主要来自工程代建业务毛利。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，收入主要来自基础设施代建及贸易业务。2020年由于PVC贸易规模的增大，贸易收入同比大幅增长，成为当年公司收入最主要的来源，但该业务盈利贡献仍微薄，且收入规模易受市场因素影响；当年公司新增房屋销售收入，可为毛利实现提供补充，但房产项目储备较少，该项收入稳定性欠佳。公司规划建设的双创孵化建设项目及综合保税区项目等功能设施项目后续投资需求仍大，面临较大的投融资压力，且后续存在项目运营压力及市场波动风险。跟踪期内，公司刚性债务偿付压力持续加大，但债务期限趋于长期化，短期偿债压力尚属可控，但也需关注集中偿付压力。公司在园区建设方面持续投入较大额资金，而项目回款进度总体较缓，且持续向宜昌高控集团等拆出资金，非筹资性现金流持续净流出。目前公司仍保有一定规模的土地资产，可为再融资提供支撑。

## 2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，持续得到了政府财政补贴等方式对其发展的支持，2020 年公司获得的政府补助 3.00 亿元。公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 124.85 亿元，尚未使用额度 49.92 亿元。

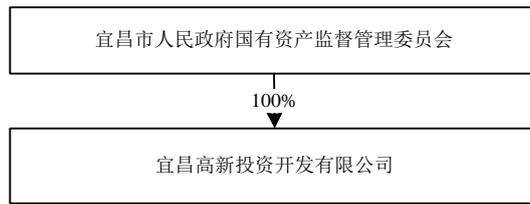
## 跟踪评级结论

宜昌市为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。2020 年以来全市各项经济活动受疫情冲击影响较大，经济转为负增长，后随疫情得到控制及复工复产的实现，区域经济处于加速修复阶段。宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、装备制造、精细化工、新材料、现代服务业为主导产业。2020 年园区投资及消费均受疫情负面冲击影响较大，但全年规上工业增加值仍实现正增长。2021 年以来区域经济呈现恢复性高速增长态势。

跟踪期内，该公司仍是宜昌高新区重要的开发建设主体，收入主要来自基础设施代建及贸易业务。2020 年由于 PVC 贸易规模的增大，贸易收入同比大幅增长，成为当年公司收入最主要的来源，但该业务盈利贡献仍微薄，且收入规模易受市场因素影响；当年公司新增房屋销售收入，可为毛利实现提供补充，但房产项目储备较少，该项收入稳定性欠佳。公司规划建设的双创孵化建设项目及综合保税区项目等功能设施项目后续投资需求仍大，面临较大的投融资压力，且后续存在项目运营压力及市场波动风险。跟踪期内，公司刚性债务偿付压力持续加大，但债务期限趋于长期化，短期偿债压力尚属可控，但也需关注集中偿付压力。公司在园区建设方面持续投入较大额资金，而项目回款进度总体较缓，且持续向宜昌高控集团等拆出资金，非筹资性现金流持续净流出。公司仍保有一定规模的土地资产，可为再融资提供支撑。

附录一：

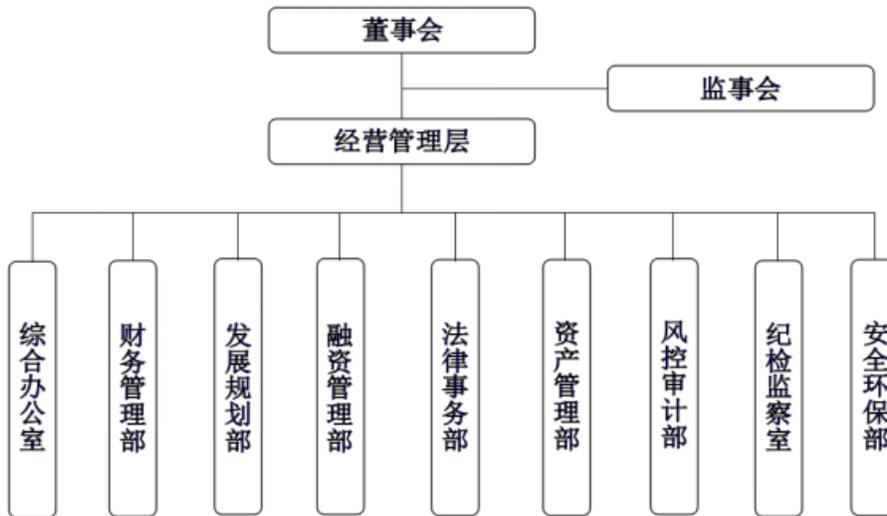
公司股权结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

**附录三：**
**公司主业涉及的经营主体及其概况**

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2020 年（末）主要财务数据				
全 称	简 称			刚性债务余额 (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)
宜昌高新投资开发有限公司	公司本部	—	基础设施建设、土地整理、	190.57	149.07	8.45	3.36	-16.15
宜昌高投建设管理有限公司 <sup>11</sup>	高投建管	100%	钢材销售、房地产开发经营等	0.00	2.22	1.47	0.02	-0.71
宜昌高投置业有限公司	高投置业	100%	房地产开发、经营和销售	0.00	0.53	3.73	0.29	0.40
枝江市金源投资开发有限责任公司	枝江金源	100%	基础设施建设、土地整理	1.98	14.24	0.05	0.01	-0.10
新疆新发投物贸有限公司	新疆新发投	80.10%	批发和零售业	0.00	0.75	21.68	0.20	0.01

注：根据宜昌高投提供资料整理

<sup>11</sup> 原名为宜昌市东山建设发展有限公司，2019年10月更名为现名。

## 附录四：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	286.98	321.63	350.72	369.65
货币资金 [亿元]	36.71	24.66	29.34	42.81
刚性债务[亿元]	138.32	166.70	192.54	213.28
所有者权益 [亿元]	142.49	145.49	149.36	150.55
营业收入[亿元]	14.76	15.57	35.39	15.00
净利润 [亿元]	2.97	3.44	3.87	1.20
EBITDA[亿元]	3.70	4.53	5.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	-29.71	-20.36	-16.59	-3.91
投资性现金净流入量[亿元]	1.70	-11.65	-3.99	-0.28
资产负债率[%]	50.35	54.77	57.41	59.27
长短期债务比[%]	358.90	449.68	682.83	615.19
权益资本与刚性债务比率[%]	103.02	87.27	77.57	70.59
流动比率[%]	837.85	932.25	1,274.59	1,127.83
速动比率[%]	364.76	349.86	462.06	508.10
现金比率[%]	116.59	76.95	115.02	140.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	157.98	126.30	175.05	172.84
利息保障倍数[倍]	0.62	0.50	0.60	—
有形净值债务率[%]	101.44	121.11	134.85	145.56
担保比率[%]	—	—	5.02	4.98
毛利率[%]	12.40	10.80	5.69	9.22
营业利润率[%]	22.46	23.90	11.77	9.56
总资产报酬率[%]	1.29	1.46	1.68	—
净资产收益率[%]	2.02	2.39	2.62	—
净资产收益率*[%]	2.02	2.39	2.60	—
营业收入现金率[%]	53.93	142.68	112.35	38.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-101.41	-64.09	-57.45	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.33	-13.35	-9.24	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-95.60	-100.78	-71.25	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.88	-20.99	-11.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.66	0.51	0.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

## 附录五：

## 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	5	
		盈利能力	4	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	6	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	3	
		流动性	4	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA <sup>+</sup>	

**附录六：**
**发行人历史评级情况**

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	2015年9月29日	AA/稳定	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年5月5日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年7月22日	AA+/稳定	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA+/稳定	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
15 宜昌高投债	历史首次评级	2015年9月29日	AA	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年5月5日	AA+	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
16 宜高双创债 01	历史首次评级	2016年4月21日	AA+	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
17 宜高双创债 01	历史首次评级	2017年5月3日	AA+	钟士芹、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
19 宜昌高新债	历史首次评级	2019年6月4日	AA+	张雪宜、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、林何	<a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a> <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
19 宜昌高新 TN001	历史首次评级	2019年6月4日	AA <sup>+</sup>	张雪宜、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
20 宜昌高新 MTN001	历史首次评级	2020年5月20日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
20 宜昌高新 MTN002	历史首次评级	2020年7月1日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
20 宜昌高投债	历史首次评级	2020年7月22日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、林何	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

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。

附录七：

各项财务指标的计算公式

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录八：**
**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 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。

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 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。

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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。