

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0519号

## 宜都市国通投资开发有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 宜都专项债/PR 宜都债”信用等级为 AA，“20 国通绿债/G20 国通”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月23日至2024年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年6月23日

## 宜都市国通投资开发有限责任公司主体及相关债项 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/23	AA/稳定	马霁竹	崔云鹭

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 宜都专项债/PR 宜都债	AA	AA
20 国通绿债/G20 国通	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

### 主体概况

宜都市国通投资开发有限责任公司是宜昌市宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事宜都市范围内的基础设施建设，同时还从事公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务。宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司是公司的控股股东，宜都市人民政府国有资产监督管理局为公司实际控制人。

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	21.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	2.3
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa-
调整因素			无
个体信用状况 (BCA)			aa-
外部支持评价	外部支持能力	G3	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			1

注1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度  
注2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度  
注3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宜昌市经济实力仍很强，宜都市经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续获得股东及相关各方的支持；宜昌市城市建设投资开发有限公司为“20 国通绿债/G20 国通”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱，全部债务增长较快，资金来源对筹资活动的依赖依然较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险很低。

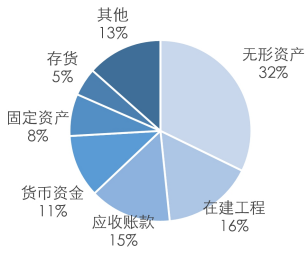
### 同业比较

项目	宜都市国通投资开发 有限责任公司	襄阳襄江国有资本投资 运营集团有限公司	武汉市蔡甸城建投资开 发集团有限公司	成都市郫都区国有资 产投资经营公司	简阳发展（控股） 有限公司
地区	宜昌市宜都市	襄阳市樊城区	武汉市蔡甸区	成都市郫都区	成都市简阳市
GDP 总量 (亿元)	900.33	677.04	451.82	751.01	470.44
人均 GDP (元)	251489*	11176*	72535*	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	22.52	19.12	36.08	54.13	32.88
政府性基金收入 (亿元)	17.06	0.36	53.20	35.63	21.76
地方政府债务余额 (亿元)	76.85	10.35	201.25	122.63	132.65
资产总额 (亿元)	446.31	156.58	142.60	581.67	361.35
所有者权益 (亿元)	195.30	50.14	69.56	245.48	107.23
营业收入 (亿元)	32.89	6.74	16.32	13.39	20.88
净利润 (亿元)	3.03	1.55	1.53	1.41	2.40
资产负债率 (%)	56.24	67.98	51.22	57.80	70.33

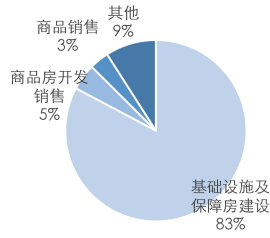
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“\*”数据为估算值（下文同）  
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



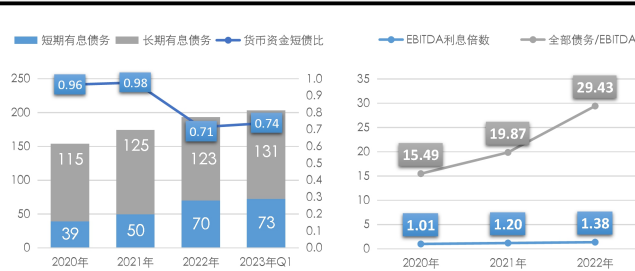
公司营业收入构成 (2022年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	325.83	384.03	446.31	456.39
所有者权益	141.51	162.66	195.30	196.03
营业收入	20.21	33.03	32.89	11.85
净利润	2.85	3.05	3.03	0.91
全部债务	154.00	174.31	193.26	203.37
资产负债率	56.57	57.64	56.24	57.05
全部债务资本化比率	52.11	51.73	49.74	50.92

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	宜都市		
GDP 总量	643.02	800.06	900.33
人均 GDP (元)	167410	217763*	251489*
一般公共预算收入	14.68	20.00	22.52
政府性基金收入	13.29	16.56	17.06
财政自给率	31.11	50.67	46.71
政府负债率	7.81	7.93	8.54

## 优势

- 跟踪期内, 宜昌市经济实力仍很强, 宜都市经济总量仍居宜昌市下辖区县(市)前列, 工业经济发展良好, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事宜都市的基础设施建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务, 业务区域专营性仍很强, 在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持;
- 宜昌城投为“20国通绿债/G20国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大, 受限资产规模较大, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务保持较快增长, 短期有息债务规模和占比较高, 仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性, 投资活动现金流继续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

## 评级展望

预计宜昌市和宜都市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (19 宜都专项债/PR 宜都债)	2022/06/24	高路 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (14 宜都国通债/PR 宜国投)	2014/04/30	艾华 张猛	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 宜都专项债 /PR 宜都债	2022/06/24	4.00 亿元	2019/01/17~2026/01/17	无	-
20 国通绿债 /G20 国通	2022/06/24	15.00 亿元	2020/12/09~2027/12/09	连带责任保证担保	宜昌市城市建设投资开发 有限公司/AA+/稳定

注：“19 宜都专项债/PR 宜都债”附本金提前偿付条款；“20 国通绿债/G20 国通”附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，及本金提前偿付条款

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及宜都市国通投资开发有限责任公司（以下简称“宜都国通”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

宜都国通是经宜都市人民政府（以下简称“宜都市政府”）批准于2003年5月成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币22000万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币7.41亿元；宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“宜都国资”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司89.946%、7.2874%和2.7665%股权；公司控股股东仍为宜都国资，实际控制人为宜都市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“宜都市国资局”）。

跟踪期内，作为宜昌市宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，宜都国通继续从事宜都市基础设施建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务。随着宜都市河道采砂特许经营权的注入，未来公司将开展砂石开采业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共17家，较2021年末新增1家，即宜都市国储环保科技有限公司（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宜都市兴航实业有限责任公司	兴航公司	4637.00	100.00	划拨
宜都市三立路桥工程建设有限责任公司	三立路桥	33010.00	100.00	划拨
湖北宜都清江科技孵化有限责任公司	清江科技	500.00	100.00	设立
宜都市国信资产管理有限公司	国信公司	32719.20	100.00	设立
宜都市长天投资开发有限责任公司	长天投资	15000.00	100.00	划拨
宜都市瑞通投资建设有限公司	瑞通投资	10000.00	100.00	设立
宜都市兴农投资建设有限公司	兴农投建	30000.00	100.00	设立
宜都市惠农投资建设有限公司	惠农投建	10000.00	100.00	设立
宜都市三江投资建设有限公司	三江投建	30000.00	100.00	设立
宜都市兴路投资建设有限公司	兴路投建	20000.00	100.00	设立
宜昌三江水都投资开发有限公司	三江水投	250000.00	51.00	设立
宜都市宜鑫建设有限公司	宜鑫建设	20000.00	100.00	设立
宜都市红花康养产业开发有限公司	红花康养	1000.00	100.00	划拨
宜都市怡康产业投资基金管理有限公司	怡康产投基金管理	10000.00	100.00	设立
宜都市国通高新示范园区运营管理有限公司	园区运营	30000.00	100.00	设立
宜都市国通乡村建设发展有限公司	乡村建发	20000.00	100.00	设立

<sup>1</sup> 原为宜都市国有资产经营投资公司，注册资本10.00亿元，唯一股东及实际控制人为宜都市人民政府国有资产监督管理局，2021年12月更为现名。



图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宜都市国储环保科技有限公司	国储环保科技	10000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 宜都专项债/PR 宜都债”已按时还本付息。截至 2022 年末，“19 宜都专项债/PR 宜都债”募集资金已使用完毕。

截至本报告出具日，“20 国通绿债/G20 国通”已按期支付到期利息，尚未到还本日。截至 2022 年末，“20 国通绿债/G20 国通”募集资金已使用 14.27 亿元。“20 国通绿债/G20 国通”发行规模为 15.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于补充营运资金，8.00 亿元拟用于宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）项目建设。根据公司提供资料，截至 2022 年末，宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期）已投资金额为 8.41 亿元。

“20 国通绿债/G20 国通”由宜昌市城市建设投资开发有限公司（以下简称“宜昌城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐

步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

2022年，公司营业收入略有下降，仍主要来自基础设施建设业务；毛利润和毛利率均有所增长

作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，跟踪期内，公司继续承担宜都市基础设施建设，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营，同时从事房地产开发、商品销售等其他经营性业务。2022年，公司无偿获得账面价值为61521.22万元的市域管辖权限内江河湖库生态渔业特许经营权和账面价值为69061.34万元的宜都市化工园区二期A、B地块砂石资源处置经营权，随着宜都市河道采砂特许经营权、生态渔业特许经营权的注入，未来公司将开展相关经营性业务并产生相关收入。

2022年，公司营业收入略有下降。从收入构成来看，基础设施建设收入仍为公司营业收入的最主要来源；商品房开发销售收入较为稳定；公路收费、水力发电收入均有所下降，自来水供应收入有所增长，公用事业运营业务收入总体较稳定，是营业收入的重要补充。同期，公司商品销售业务包括工程材料及碎石销售，主要系基础设施建设的衍生业务，随着业务规模逐步扩大，收入规模大幅增长。此外，公司其他业务包括宾馆服务、房屋租赁、装卸搬运等业务，2022年较为稳定，总体占比不大。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	16.88	83.53	27.70	83.86	27.22	82.75
商品房开发销售	0.57	2.81	1.51	4.57	1.55	4.70
水力发电	0.51	2.53	0.52	1.56	0.30	0.90
公路收费	0.44	2.18	0.44	1.34	0.34	1.02
自来水供应	0.31	1.55	0.37	1.13	0.58	1.76
商品销售	-	-	0.73	2.20	1.15	3.49
其他	1.49	7.40	1.76	5.34	1.77	5.38
<b>营业收入</b>	<b>20.21</b>	<b>100.00</b>	<b>33.03</b>	<b>100.00</b>	<b>32.89</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.40	14.25	3.14	11.34	3.69	13.54
商品房开发销售	0.06	10.45	0.21	13.87	0.16	10.20
水力发电	0.21	41.96	0.13	25.74	0.01	2.00
公路收费	-0.16	-36.84	-0.12	-26.21	-0.21	-62.12
自来水供应	0.04	11.29	0.05	14.19	0.11	18.43
商品销售	-	-	-0.07	-8.99	0.10	8.78
其他	0.08	5.51	0.01	0.48	0.12	6.59
<b>合计</b>	<b>2.63</b>	<b>13.04</b>	<b>3.36</b>	<b>10.18</b>	<b>3.96</b>	<b>12.05</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理



2022年，公司毛利润和毛利率均有所增长，其中，毛利润仍主要来自于基础设施建设和商品房开发销售等业务；公路收费业务公益性较强，跟踪期内毛利润仍为负。同期，商品销售业务毛利率由负转正，但毛利率较低。

2023年1~3月，公司营业收入、毛利润和毛利率分别为11.85亿元、1.69亿元和14.22%。

### 基础设施建设

**公司继续承担宜都市基础设施建设任务，业务仍具有很强的区域专营性；但在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力**

作为宜都市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性依然很强。跟踪期内，公司继续从事宜都市范围内的道路、工业园、城区改造等基础设施项目建设，业务运营主体仍为公司本部。公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建模式和自建自营模式，跟踪期内未发生重要变化。2022年，公司基础设施建设收入为27.22亿元，毛利率为13.54%，整体较为稳定。

截至2022年末，公司在建基础设施项目主要包括青林古镇项目、宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目等，计划总投资为53.92亿元，累计投资33.28亿元，尚需投资20.64亿元。同期末，公司主要拟建基础设施项目主要为长江宜都段生态保护与绿色发展建设项目（一期）——守敬城市广场及“城市大脑”新基建项目等，计划总投资为23.75亿元。此外，截至2022年末，公司在建的保障房项目为宜都市三江新城四期（三江村城中村）棚户区改造项目，计划总投资5.61亿元，累计投资4.65亿元，尚需投资0.96亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。

总体看来，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

**图表3 截至2022年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
<b>在建项目：</b>				
青林古镇项目	19.10	6.33	12.77	自建自营
宜都市高新技术产业创新示范基地建设项目 <sup>#</sup>	15.20	12.29	2.91	自建自营
宜都市特色化工园建设及生态治理项目（一期） <sup>^</sup>	10.30	8.41	1.89	自建自营
清江（宜昌）康养产业实验区、陆城城区停车场建设项目 <sup>*</sup>	3.46	2.57	0.89	自建自营
清江流域宜都段退渔水生态保护工程	3.01	2.71	0.3	委托代建
GTJS-2021136 宜都市高新区基础设施建设项目	2.85	0.97	1.88	委托代建
<b>合计</b>	<b>53.92</b>	<b>33.28</b>	<b>20.64</b>	<b>-</b>
<b>拟建项目：</b>				
长江宜都段生态保护与绿色发展建设项目（一期）——守敬城市广场及“城市大脑”新基建项目	18.00	-	-	自建自营
宜都市五宜大道至尾笔桥段排洪沟水环境治理工程	5.75	-	-	自建自营
<b>合计</b>	<b>23.75</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，标“#”项目为“20宜都高新债 NPB”募投项目；标“\*”项目为“19宜都专项债/PR 宜都债”募投项目；标“^”项目为“20国通绿债/G20 国通”募投项目，东方金诚整理

### 商品房开发销售

跟踪期内，公司商品房开发销售收入有所回升，公司暂无在开发及拟开发项目，房地产业

## 务长期来看仍存在一定的不确定性

近年来，公司相继开发了厚德苑和天赐龙庭两个房产项目，分别位于湖北省宜都市杨守敬大道与西湖一路交汇处、杨守敬大道与五宜大道交叉口处。2022年，公司商品房销售业务实现收入1.55亿元；毛利率为10.20%。

总体来看，公司商品房开发销售收入占比仍相对较小，且公司暂无在开发及拟开发项目，房地产业务长期来看仍存在一定的不确定性。

## 公用事业运营

跟踪期内，公司继续从事宜都市的公路收费、水力发电、自来水供应等公用事业运营，上述业务均具有较强的区域专营性

### 1.公路收费

2022年，公司继续从事公路收费业务，业务内容包括宜洋、陆渔两条一级公路的建设、管理和经营，上述两条公路均为早期公司自建所得，管理和经营内容主要包括收取车辆通行费、公路沿线广告位出租等。

2022年，公司公路收费业务仍处于亏损状态，盈利能力较弱。

### 2.水力发电

2022年，公司水力发电业务仍由国信公司子公司湖北宜都市熊渡电业有限公司（以下简称“熊渡电业”）负责运营。截至2022年末，该公司拥有熊渡电厂、聂河电站和香客岩电站3个电站，总装机容量44770千瓦，均为水电机组。

2022年，公司发电量为8822.75万千瓦时，较上年有所下降。同期，公司水力发电业务营业收入、毛利率和净利率均有所下降，系该业务公司主要依靠上游水流及降水量发电，而2022年当地降水量大幅下降所致。

### 3.自来水供应

2022年，公司自来水供应业务仍由国信公司子公司宜都市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责运营。供水公司仍是宜都市区域内重要的供水企业，供水范围涉及陆城、枝城、红花、高坝洲、姚家店、五眼泉、松木坪、聂家河、王家畈、潘家湾等10个乡镇137个村及社区，用水人口约29.54万人。截至2022年末，该公司下辖3座水厂、8座供水加压站，日综合供水能力16.50万吨，供水主管网长达582.00余公里。

2022年，公司总供水量为3357.16万吨，自来水供应收入、毛利润及毛利率均有所增长。

## 企业管理

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为7.41亿元，宜都国资、国开基金和农发基金分别持有公司89.946%、7.2874%和2.7665%股权；公司控股股东仍为宜都国资，实际控制人仍为宜都市国资局。

跟踪期内，公司部分董事和总经理发生变动。同期，部门设置调整为综合办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察室、财务结算中心、法律风控部、投资发展部、计划财务部、融

资开发部、资产经营部、项目管理部、质量安全部和文旅事业部。除此之外，公司在治理结构等方面未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 年度及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未变更。公司 2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 17 家，较 2021 年末新增 1 家，即国储环保科技。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模继续增长，非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱**

2022 年末，公司资产规模继续增长，主要系建设项目的推进、股东的资产注入等所致。公司资产结构相对稳定，非流动资产占比相对较高。

跟踪期内，公司流动资产持续增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2022 年末，公司货币资金小幅增长，整体仍保持较大规模，主要由银行存款构成，其中受限货币资金包括 17.82 亿元定期存单和 0.99 亿元保证金。公司应收账款主要为应收宜都市财政局的工程款等，跟踪期内有所波动，计提坏账准备 0.14 亿元。公司其他应收款主要为应收往来款，2022 年末，前五大应收对象包含深圳市东阳光实业发展有限公司<sup>2</sup>（民营企业，3.27 亿元）、宜都安捷瑞医药科技有限公司（民营企业，1.50 亿元）、宜都市兴宜建筑工程有限公司（民营企业，1.49 亿元）、宜昌东阳光火力发电有限公司（民营企业，1.38 亿元）和宜都市土地收购储备中心（1.11 亿元），同期末计提 0.05 亿元坏账准备。公司存货规模有所增长，主要由基础设施建设工程的开发成本和商品房项目的投资成本构成。

跟踪期内，公司非流动资产继续增长，仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产主要由宜都市政府划拨及公司购置的房产、熊渡电业的水力发电建筑及设备、供水公司的自来水管网及水库等构成，2022 年末大幅增长主要系公司获得无偿划入的账面价值为 6.69 亿元的自来水管网以及公司购置房屋建筑物 1.54 亿元所致。公司在建工程保持增长，主要系公司基础设施建设业务中自建自营项目的推进所致。公司无形资产规模大幅增长，主要系公司无偿获得账面价值为 6.15 亿元的市域管辖权限内江河湖库生态渔业特许经营权，以及账面价值为 6.91 亿元的宜都市化工园区二期 A、B 地块砂石资源处置经营权；2022 年末，无形资产主要由 50.59 亿元土地使用权、19.24 亿元公路收费权、18.21 亿元水域开发权、22.60 亿元特许经营权、11.06 亿元片区开发经营权和 6.91 亿元砂石资源处置经营权构成；其中，土地使用权主要系公司出让及宜都市政府历年划拨所得，均已办理土地权证，证载用途以商服用地为主。

截至 2022 年末，公司受限资产共计 49.45 亿元，占资产总额的比重为 11.08%，包括定期

<sup>2</sup> 深圳市东阳光实业发展有限公司为宜都市重点支柱企业，营业范围主要集中在药业、电子材料及大健康等领域。

存单 17.82 亿元、保证金 0.99 亿元、借款抵押的固定资产 1.96 亿元、无形资产 24.77 亿元，受限规模较大。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>325.83</b>	<b>384.03</b>	<b>446.31</b>	<b>456.39</b>
<b>流动资产</b>	<b>138.82</b>	<b>152.56</b>	<b>164.72</b>	<b>167.06</b>
货币资金	37.90	48.70	49.88	53.55
应收账款	46.08	54.93	64.99	64.86
其他应收款	29.92	27.03	21.71	20.97
存货	17.33	18.13	22.24	22.20
<b>非流动资产</b>	<b>187.01</b>	<b>231.47</b>	<b>281.59</b>	<b>289.33</b>
固定资产	23.28	25.44	33.42	34.30
在建工程	37.48	53.49	71.96	79.01
无形资产	105.39	128.11	143.87	143.87

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

### 资本结构

#### 跟踪期内，得益于股东及相关各方向公司划拨资产等，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本保持在 7.41 亿元；资本公积于 2022 年大增幅长，主要系公司及子公司无偿获得市域管辖权限内江河湖库生态渔业特许经营权、宜都市域内各乡镇农村供水管网资产和宜都市化工园区二期 A、B 地块砂石资源处置经营权所致；未分配利润持续增长，为公司经营活动产生的净利润累积。2022 年末，少数股东权益增加较多，系当年新增间接控股 51%的宜昌国通生华环保建材有限公司和 60%的子公司宜都万物有灵旅游发展有限公司所致。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>141.51</b>	<b>162.66</b>	<b>195.30</b>	<b>196.03</b>
实收资本	7.41	7.41	7.41	7.41
资本公积	103.26	121.62	142.40	142.40
未分配利润	24.63	27.11	29.82	30.60
少数股东权益	3.44	3.39	12.17	12.13

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 跟踪期内，伴随融资需求的增长和往来款项的增加，公司负债总额保持增长

跟踪期内，公司负债总额保持增长，其中流动负债增幅较大。结构上，公司非流动负债占比仍稍高于流动负债。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2022 年末，公司短期借款小幅增长，主要由保证借款（4.69 亿元）、质押借款（0.67 亿元）、保证+担保借款（0.52 亿元）、抵押+担保借款（0.47 亿元）和信用借款（0.32 亿元）等构成；应付票据保持增长，均为银行承兑汇票；应付账款持续增长，主要



为应付工程款；2022年末，应付对象前五名分别为中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司（0.51亿元）、宜都市城镇建设投资开发有限公司（以下简称“宜都城建投”）（0.46亿元）、宜都市交通局（0.21亿元）、宜都市住房和城乡建设局（0.19亿元）和宜都市通村公路办公室（0.08亿元）。公司其他应付款有所波动，主要为应付往来款，应付对象前五名分别为宜都市房产局、宜都市第一人民医院、宜都市财政局、宜都市公路管理局和宜都市住房保障中心，合计占比54.90%。2022年末，公司一年内到期的非流动负债由16.78亿元的长期借款、10.14亿元的应付债券和13.97亿元的长期应付款构成。公司其他流动负债系待转销项税额及“21宜都国通CP001”，募集资金用于置换“19宜都国通MTN001”。

图表6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
<b>负债总额</b>	<b>184.32</b>	<b>221.37</b>	<b>251.01</b>	<b>260.36</b>
<b>流动负债</b>	<b>68.33</b>	<b>94.52</b>	<b>122.52</b>	<b>124.09</b>
短期借款	1.66	6.33	7.03	7.65
应付票据	4.45	11.65	16.30	18.61
应付账款	5.55	4.44	8.50	9.14
其他应付款	19.49	34.62	36.48	33.86
一年内到期的非流动负债	31.99	26.64	40.90	40.69
其他流动负债	0.04	5.19	5.94	5.89
<b>非流动负债</b>	<b>115.99</b>	<b>126.85</b>	<b>128.49</b>	<b>136.27</b>
长期借款	57.33	65.50	71.46	81.14
应付债券	29.78	32.62	34.46	33.40
长期应付款	27.60	26.38	17.50	16.28

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债中长期借款、应付债券及长期应付款占比依然较大。随着项目建设的推进，公司融资需求有所增加，2022年末公司长期借款规模较大且保持增长，借款银行主要包括“工农中建”四大国有银行，农业发展银行、广发银行、宜都农商行等，借款利率在3.6%~7.0%。2022年末，公司应付债券继续增长，具体包含公司发行的企业债、中期票据等品种，募集资金用于项目建设、偿还存量债务、补充营运资金等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款，随着部分转入一年内到期的非流动负债科目而持续下降，主要用于城市污水管网、城市输水管道、城市供水设备、城市排水设备和电站设备建设等，期限一般为3至5年。

**跟踪期内，公司全部债务保持较快增长，短期有息债务规模和占比较高，面临较大的短期偿债压力；预计随着在建及拟建项目投资的推进，公司全部债务或将维持在较高水平**

随着基础设施及保障性住房项目建设的推进，跟踪期内，公司全部债务保持较快增长。其中，公司短期有息债务继续攀升，占比上升至36.13%，短期偿债压力加大。公司资产负债率有所波动，整体较为稳定。预计未来随着建及拟建项目投资的持续推进，公司全部债务或将维持在较高水平。

图表 7 公司全部债务及主要负债率指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	154.00	174.31	193.26	203.37
其中：短期有息债务	39.29	49.81	69.83	72.55
长期有息债务	114.71	124.50	123.43	130.82
资产负债率	56.57	57.64	56.24	57.05

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 2.03 亿元，担保比率为 1.04%，被担保对象为宜都市高新技术产业投资有限公司（以下简称“宜都高新”）（国有企业，1.11 亿元）、宜都城建投（国有企业，0.62 亿元）、宜都市市政工程公司（国有企业，0.23 亿元）、宜都市中医医院（0.20 亿元）和湖北程鑫建设有限公司（民营企业，0.08 亿元）；其中对民营企业的担保规模较小，且担保对象目前经营正常，公司整体对外担保代偿风险可控。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均小幅下降，利润对财政补贴的依赖仍很大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入小幅下降；期间费用以管理费用、销售费用为主，占营业收入的比重有所增长；公司利润总额和净利润小幅下降，对财政补贴仍存在很大依赖。同年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	20.21	33.03	32.89	11.85
营业利润率	11.19	7.54	9.21	12.01
期间费用	2.72	3.20	4.08	1.29
期间费用/营业收入	13.46	9.70	12.41	10.90
利润总额	2.86	3.29	3.14	0.93
其中：财政补贴	3.31	4.12	4.54	-
净利润	2.85	3.05	3.03	0.91
总资产收益率	2.59	1.66	0.81	-
净资产收益率	2.01	1.88	1.55	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性，投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然较大

2022 年，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、自营项目运营收入、房产销售收入、往来款和政府补助等形成的现金流入，受主营业务回款和往来款增加的影响规模增幅较大；同期，公司经营活动现金流出有所增加，主要由公司支付的项目工程款、往来款等款项构成。跟踪期内，公司经营性现金流仍表现为净流入，且规模大幅增长。总体来看，公司经营活



动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响，存在一定的不确定性。

2022年，公司投资活动现金流入规模有所下降；投资活动现金流出规模有所增长，主要为公司自建自营项目支付的工程款以及股权投资等所支付的现金；投资性现金流仍表现为净流出状态，且流出规模有所增长。

2022年，公司筹资活动现金流入小幅增长，主要为对外借款、发行“22宜都国通CP001”和“22国通专项债/22国通债”等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还银行借款、债券本金及相应利息形成的现金流出；筹资性现金流仍表现为净流入。预计未来，伴随公司建设项目的推进及融资需求的持续旺盛，筹资活动现金流仍为公司主要的资金来源。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	24.20	31.90	57.41	31.28
现金收入比率	55.27	55.10	73.33	86.51
经营活动现金流出	23.61	21.36	29.54	29.39
<b>经营性活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.59</b>	<b>10.54</b>	<b>27.88</b>	<b>1.89</b>
投资活动现金流入	4.08	1.26	0.05	0.00
投资活动现金流出	13.23	15.14	22.05	6.78
<b>投资性活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9.15</b>	<b>-13.88</b>	<b>-22.00</b>	<b>-6.78</b>
筹资活动现金流入	44.60	57.04	59.36	16.59
筹资活动现金流出	23.38	49.14	50.86	7.72
<b>筹资性活动产生的现金流量净额</b>	<b>21.22</b>	<b>7.90</b>	<b>8.50</b>	<b>8.87</b>
现金及现金等价物增加额	12.66	4.56	14.37	3.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司承担了宜都市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱，对流动负债的覆盖能力较弱；现金比率水平仍较低，现金类资产对流动负债和短期有息债务的保障程度一般。同时，考虑到公司经营活动现金流入对波动较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，EBITDA对全部债务覆盖程度仍较低，对到期利息可提供一定保障。

图表10 公司偿债能力情况

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率(%)	203.17	161.41	134.44	134.63
速动比率(%)	177.80	142.23	116.29	116.74
现金比率(%)	55.47	51.52	40.71	43.15
货币资金短债比(倍)	0.96	0.98	0.71	0.74
经营现金流动负债率(%)	0.86	11.16	22.75	-

长期债务资本化比率 (%)	44.77	43.36	38.72	40.03
全部债务资本化比率 (%)	52.11	51.73	49.74	50.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	1.20	1.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.49	19.87	29.43	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从公司提供的债务期限结构来看，公司将于 2023 年偿还 69.83 亿元，包括一年内到期的非流动负债（40.90 亿元）、应付票据（16.30 亿元）、短期借款（7.03 亿元）和其他非流动负债（5.60 亿元），面临较大的短期偿债压力。为确保上述债务的偿付，公司将通过续发债券、银行贷款以及主营业务回款作为到期债务兑付的保障。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 27.88 亿元，能够为债务的偿还提供一定保障；但公司经营活动现金流易受项目结算进度和往来款的影响，未来存在一定的不确定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2022 年末，公司累计获得金融机构授信 202.73 亿元，已使用 156.60 亿元，未使用授信额度为 46.13 亿元，融资渠道较为通畅。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强。

图表 11 截至 2022 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期债务规模	69.83	26.56	23.36	18.29	22.37	33.55
占比	36.00	13.69	12.04	9.43	11.53	17.30

注：该表中到期债务规模合计金额与全部债务金额不一致系期限结构表格中应付债券到期规模按面值统计  
资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了宜都市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 20 日，公司本部已结清贷款中涉及 15 笔关注类账户，均已正常还款，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司已发行的各类债券及债务融资工具均按时支付到期本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地

产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1.宜昌市

**2022年，宜昌市地区经济保持增长，化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业支撑作用明显，综合经济实力仍很强**

跟踪期内，宜昌市经济稳步复苏，主要经济指标快速回升，经济实力依然很强。2022年，宜昌市地区生产总值为5502.69亿元，同比增长5.5%，其经济规模在湖北省各城市中仅次于武汉市和襄阳市，居第三位；人均GDP为140375元，同比有所增长；三次产业结构调整为10.7:44.1:45.2，仍以二三产业为主。跟踪期内，三驾马车共同发力，驱动宜昌市经济的快速恢复。2022年，全市固定资产投资同比增长19.8%，其中基础设施投资同比增长29.2%。同期，宜昌市社会消费品零售总额保持增长；全市实现外贸出口额414.70亿元，同比上升22.6%，全年新批外商投资企业21家。

图表 12 宜昌市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4261.42	-4.7	5022.69	16.8	5502.69	5.5
人均地区生产总值 (元)	104807	-	127091	-	140375	-
规模以上工业增加值	-	-5.0	-	23.5	-	10.6
第三产业增加值	1973.28	-2.9	2370.40	14.1	2487.85	2.7
全社会固定资产投资	-	-20.5	-	27.9	-	19.8
社会消费品零售总额	1391.12	-18.7	1800.81	29.5	1866.64	3.7
进出口总额	206.20	-6.5	338.50	64.2	414.70	22.6

注: 2022 年人均 GDP 按“GDP/2022 年末常住人口”估算

资料来源: 宜昌市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

2022 年, 宜昌市工业经济增长较快, 宜昌市以化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业为主导的工业体系支撑作用明显, 全年规模以上工业增加值增速高于全省平均增速 3.6 个百分点。分行业来看, 2022 年, 宜昌市化工产业增加值同比增长 9.0%, 食品生物医药产业增加值同比增长 14.6%, 装备制造产业增加值同比增长 19.9%, 新材料产业增加值同比增长 7.4%。跟踪期内, 宜昌市邮政业、旅游业带动第三产业保持增长。2022 年, 宜昌市完成邮政业务收入 6.69 亿元, 同比增长 12.3%; 邮政业完成快递业务量 1.36 亿件, 同比增长 19.2%。同期, 三峡大瀑布跻身国家 5A 级景区; 宜昌市接待国内外旅游人数 7905.18 万人次, 同比下降 9.5%; 实现旅游总收入 766.57 亿元, 同比下降 12.4%。2022 年末, 宜昌市金融机构本外币各项存款余额 5647.22 亿元, 同比增加 900.86 亿元; 金融机构本外币各项贷款余额 5178.80 亿元, 同比增加 510.03 亿元。

**跟踪期内, 宜昌市一般公共预算收入大幅回升, 收入质量良好, 财政实力依然很强**

2022 年, 宜昌市实现一般公共预算收入同比增长 18.5%; 其中, 税收收入同比增长 14.2%, 占宜昌市当年一般公共预算收入的比重为 76.53%以上, 占比仍很高。东方金诚未获取 2022 年宜昌市政府性基金收支预算执行数据。

2022 年, 宜昌市完成一般公共预算支出同比有所增长; 地方财政自给率<sup>3</sup>为 39.01%, 略有下降, 地方财政收支平衡能力整体依旧维持在较低水平。

图表 13 宜昌市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	299.54	419.11	-
一般公共预算收入	139.97	198.42	218.27
其中: 税收收入	114.06	161.29	167.04
政府性基金收入	159.57	220.69	-
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	-	-	-

<sup>3</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。



图表 13 宜昌市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	833.36	747.07	-
一般公共预算支出	589.59	487.84	559.51
政府性基金支出	243.77	259.23	-
2 上解上级支出	-	-	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	-	-	-
地方债务限额	754.32	876.88	984.93
地方债务余额	722.14	804.73	925.92
政府负债率	16.95	16.02	16.83

资料来源：宜昌市 2020 年~2021 年财政决算报告、2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2022 年末，宜昌市地方政府债务余额为 925.92 亿元，其中一般债务余额 407.22 亿元，专项债务余额 518.70 亿元。

## 2.宜都市

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力较强

跟踪期内，宜都市地区经济保持较快增长，经济实力依然较强。2022 年，宜都市地区生产总值及增速均居宜昌市下辖区县（市）前列；固定资产投资总额为 503.50 亿元，同比增长 24.4%；社会消费品零售总额为 172.63 亿元，同比增长 4.1%。宜都市拥有较好的工业基础，目前已形成精细化工、装备制造、生物医药、电子信息、新能源新材料和食品加工等支柱产业。2022 年，宜都市工业经济发展良好，规上工业增加值同比大幅增长 16.6%。同期，宜都市完成规模以上工业总产值 1321.5 亿元，同比增长 24.4%；技改投资 177.6 亿元；推动化工产业向新能源新材料迭代升级，新宙邦电子化学品、磷氟锂业、兴友磷酸铁等一批项目落地建设。

图表 14 宜都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	643.02	-6.3	800.06	19.7	900.33	7.6
规模以上工业增加值	-	-12.3	-	31.3	-	16.6
第三产业增加值	270.80	-0.6	345.76	15.7	-	-
三次产业结构	8.3: 49.6: 42.1		8.0: 48.8: 43.2		-	
全社会固定资产投资	-	-23.5	403.90	28.0	503.50	24.4
社会消费品零售总额	127.87	-18.6	165.90	29.8	172.63	4.1

资料来源：2020 年~2021 年宜都市国民经济和社会发展统计公报、宜都市 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况等，东方金诚整理

2022 年，宜都市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，继续获得较大力度的上级财政支持，财政实力仍较强

2022 年，宜都市一般公共预算收入保持较快增长，同比增速达 12.57%。其中，税收收入占比依然较高，保持在 80%以上。宜都市政府性基金收入有所增长，是地区财力的重要组成。

宜都市上级补助收入有所增长，仍是宜都市财政收入的有益补充。总体来看，宜都市财政实力依然较强。

图表 15 宜都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	27.97	36.56	39.58
一般公共预算收入	14.68	20.00	22.52
其中：税收收入	11.83	16.39	18.23
政府性基金收入	13.29	16.56	17.06
2 上级补助收入	28.24	18.74	21.93
列入一般公共预算的上级补助收入	28.24	18.74	21.59
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	0.34
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>56.21</b>	<b>55.30</b>	<b>61.51</b>
1 地方财政支出	59.70	65.10	77.50
一般公共预算支出	47.19	39.47	48.21
政府性基金支出	12.51	25.63	29.29
2 上解上级支出	-	-	-
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>59.70</b>	<b>65.10</b>	<b>77.50</b>
地方债务限额	56.16	70.10	80.00
地方债务余额	50.19	63.48	76.85
政府负债率	7.81	7.93	8.54

资料来源：宜都市 2020 年~2021 年财政决算报告、2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，宜都市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，宜都市财政自给率为 46.71%，地方财政自给程度仍较弱。

截至 2022 年末，宜都市政府债务余额 76.85 亿元，其中一般债务余额 45.05 亿元，专项债务余额 31.80 亿元。

综上所述，东方金诚对宜昌市、宜都市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

作为宜都市重要的基础设施建设以及公用事业运营主体，公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的持续支持

宜都市范围内主要的国有基础设施建设主体有 2 家，分别为公司和宜都高新。公司主要从事宜都市基础设施建设业务，以及公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，同时从事房地产开发销售等其他经营性业务；宜都高新主要负责宜都双创园区的建设和运营。公司与宜都高新业务无交叉。

公司作为宜都市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在财政补贴、资产划拨等方面继续得到股东及相关各方的支持。2022 年，公司获得政府补助 4.54 亿元；同期，公司无偿获得账面价值为 61521.22 万元的市域管辖权限内江河湖库生态渔业特许经营权和 66877.21 万元的宜都市域内各乡镇农村供水管网资产；子公司园区运营无偿获得账面价值为 69061.34 万元的宜都市化工园区二期 A、B 地块砂石资源处置经营权。



考虑到公司将继续在宜都市的基础设施建设及公用事业运营领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宜昌市、宜都市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

### 宜昌城投为“20国通绿债/G20国通”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

截至2022年末，宜昌城投注册资本及实收资本均为人民币18.63亿元；宜昌城市发展投资集团有限公司、国开基金和农发基金分别持有公司81.32%、16.53%和2.15%的股权，宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）仍为宜昌城投实际控制人。截至2022年末，宜昌城投纳入合并报表范围的直接控股子公司共有5家，较2021年末新增1家，为宜昌白洋供热有限公司；同时减少6家，为宜昌市城市桥梁建设投资有限公司、宜昌城发投资集团有限公司、宜昌建投水务有限公司（以下简称“宜昌水务”）、宜昌城发控股集团有限公司（以下简称“宜昌城发控股”）、湖北峡州酒店产业集团有限公司和宜昌建投园林有限公司。

跟踪期内，宜昌城投作为宜昌市重要的基础设施建设主体，继续从事宜昌市的基础设施建设业务，同时还从事商品房销售、旅游等其他经营性业务。随着宜昌水务和宜昌城发控股等子公司的划出，宜昌城投不再从事供水及污水处理和物业服务等业务。2022年，宜昌城投实现营业收入23.20亿元，主要来自于基础设施建设和房屋建设及销售业务；实现毛利润5.67亿元，综合毛利率24.46%。

作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。2022年，宜昌城投获得的各类财政补贴合计4.14亿元。考虑到未来宜昌城投将继续在宜昌市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计宜昌城投将持续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

跟踪期内，宜昌城投资产总额有所增长，仍主要由流动资产构成。2022年末，宜昌城投资产总额为597.73亿元，其中流动资产占比达81.85%，主要由其他应收款和存货构成，该部分资产的变现能力相对较弱。同期末，宜昌城投所有者权益为242.83亿元，随着经营利润积累而小幅增长。2022年末，宜昌城投负债总额为354.89亿元，同比有所增长；其中，流动负债占比61.38%，主要由应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022年末，宜昌城投全部债务<sup>4</sup>为144.54亿元，略有增长。其中，短期有息债务为11.59亿元，占比8.02%；长期有息债务为132.95亿元，占比91.98%。同期末，宜昌城投资产负债率和全部债务资本化率分别为59.37%和37.31%，均较上年末略有增长。

东方金诚认为，宜昌城投继续从事宜昌市的基础设施建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，宜昌城投在建基础设施项目的尚需投资规模较大，未

<sup>4</sup> 未计算其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债中的付息项。

来仍面临较大的资本支出压力；宜昌城投资产负债表中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性依然较弱；宜昌城投经营性现金流对波动较大的项目回款和往来款依赖仍较大而存在不确定性，投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，宜昌市地区经济保持增长，化工、新材料、食品生物医药、装备制造四大产业支撑作用明显，综合经济实力仍很强。作为宜昌市重要的基础设施建设主体，宜昌城投在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

综合分析，东方金诚评定宜昌城投主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

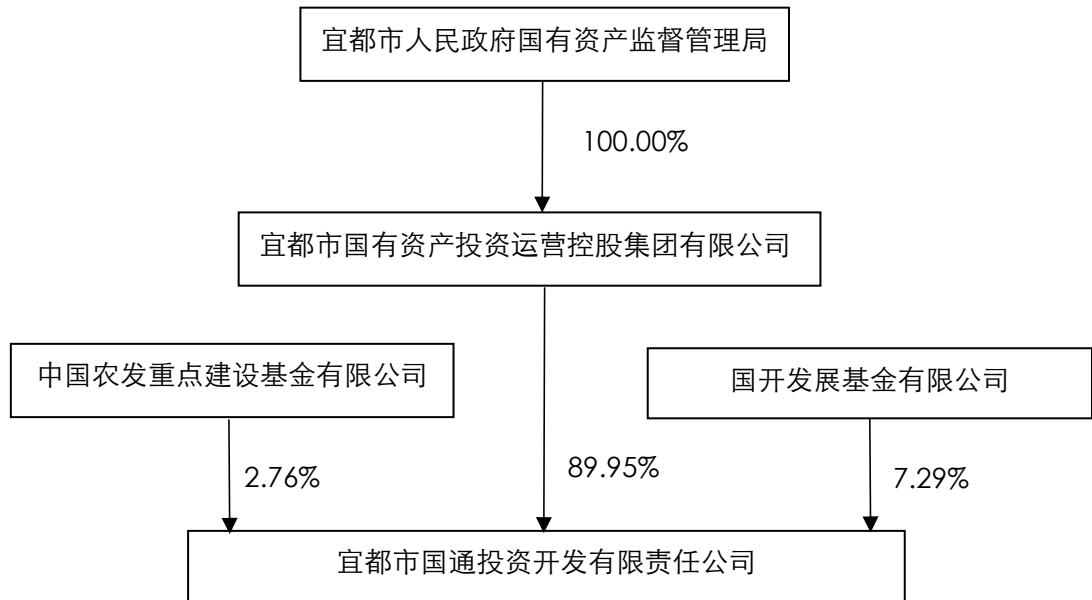
东方金诚认为，公司继续从事宜都市的基础设施建设和公路收费、水力发电、供水等公用事业运营业务，业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司非流动资产及流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司全部债务保持较快增长，短期有息债务规模和占比较高，仍面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款的影响而存在一定的不确定性，投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

跟踪期内，宜昌市经济实力仍很强，宜都市经济总量仍居宜昌市下辖区县（市）前列，工业经济发展良好，经济实力依然较强；公司在财政补贴、资产划拨等方面得到了股东及相关部门的持续支持。宜昌城投为“20 国通绿债/G20 国通”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

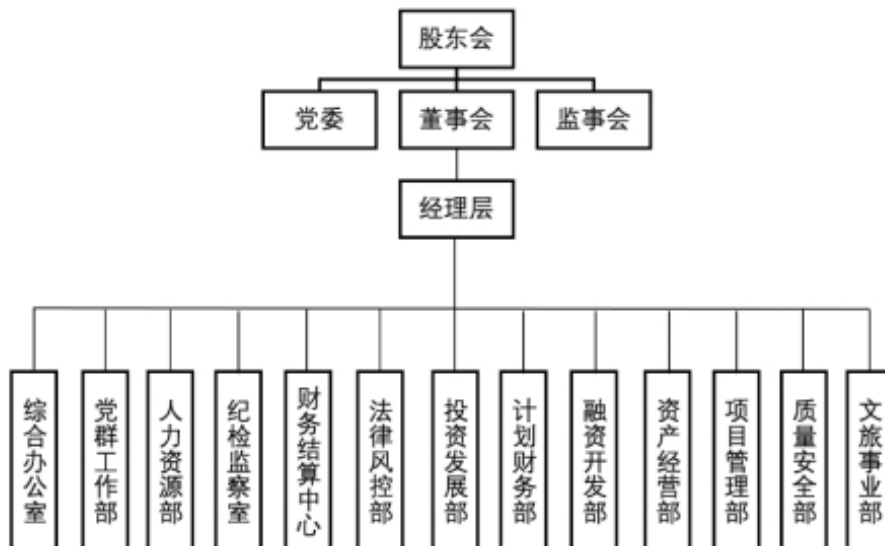
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 宜都专项债/PR 宜都债”、“20 国通绿债/G20 国通”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	325.83	384.03	446.31	456.39
无形资产	105.39	128.11	143.87	143.87
在建工程	37.48	53.49	71.96	79.01
应收账款	46.08	54.93	64.99	64.86
负债总额	184.32	221.37	251.01	260.36
长期借款	57.33	65.50	71.46	81.14
一年内到期的非流动负债	31.99	26.64	40.90	40.69
其他应付款	19.49	34.62	36.48	33.86
全部债务	154.00	174.31	193.26	203.37
其中: 短期有息债务	39.29	49.81	69.83	72.55
所有者权益	141.51	162.66	195.30	196.03
营业收入	20.21	33.03	32.89	11.85
净利润	2.85	3.05	3.03	0.91
经营活动产生的现金流量净额	0.59	10.54	27.88	1.89
投资活动产生的现金流量净额	-9.15	-13.88	-22.00	-6.78
筹资活动产生的现金流量净额	21.22	7.90	8.50	8.87
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	11.19	7.54	9.21	12.01
总资本收益率 (%)	2.59	1.66	0.81	-
净资产收益率 (%)	2.01	1.88	1.55	-
现金收入比率 (%)	55.27	55.10	73.33	86.51
资产负债率 (%)	56.57	57.64	56.24	57.05
长期债务资本化比率 (%)	44.77	43.36	38.72	40.03
全部债务资本化比率 (%)	52.11	51.73	49.74	50.92
流动比率 (%)	203.17	161.41	134.44	134.63
速动比率 (%)	177.80	142.23	116.29	116.74
现金比率 (%)	55.47	51.52	40.71	43.15
货币资金短债比 (倍)	0.96	0.98	0.71	0.74
经营现金流流动负债比率 (%)	0.86	11.16	22.75	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	1.20	1.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.49	19.87	29.43	-

注: 其他应付款不含应付利息及应付股利

### 附件三：宜昌城投的主要财务数据

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	562.82	571.89	597.73
存货	301.94	311.99	341.92
其他应收款	87.63	91.07	98.47
在建工程	63.70	65.80	68.24
负债总额	328.97	333.58	354.89
其他应付款	122.18	152.92	179.46
应付债券	75.25	65.70	60.21
长期借款	31.33	24.88	38.09
全部债务	154.38	139.16	144.54
其中:短期有息债务	16.87	18.26	11.59
所有者权益	233.85	238.32	242.83
营业收入	43.19	37.59	23.20
净利润	5.70	4.44	7.32
经营活动产生的现金流量净额	4.03	4.02	3.08
投资活动产生的现金流量净额	-5.61	-4.92	-15.47
筹资活动产生的现金流量净额	1.61	-7.26	12.38
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	12.32	12.32	24.11
总资本收益率(%)	1.89	1.71	2.45
净资产收益率(%)	2.44	1.86	3.01
现金收入比率(%)	58.01	96.75	138.60
资产负债率(%)	58.45	58.33	59.37
长期债务资本化比率(%)	37.03	33.66	35.38
全部债务资本化比率(%)	39.76	36.87	37.31
流动比率(%)	265.02	229.70	224.61
速动比率(%)	87.91	73.87	67.64
现金比率(%)	10.25	4.67	4.29
货币资金短债比(倍)	1.04	0.51	0.81
经营现金流流动负债比率(%)	2.37	2.01	1.41
EBITDA利息倍数(倍)	5.63	4.14	5.28
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	16.81	12.52

注:其他应收款不含应收利息及应收股利,其他应付款不含应付利息及应付股利

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出



## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。