

宜昌高新投资开发有限公司  
及其发行的 15 宜昌高投债、16 宜高双创债 01  
与 17 宜高双创债 01  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2018]100695】

**评级对象：宜昌高新投资开发有限公司及其发行的 15 宜昌高投债、16 宜高双创债 01 与 17 宜高双创债 01**

15 宜昌高投债	16 宜高双创债 01	17 宜高双创债 01
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
<b>本次跟踪：</b> AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 29 日
<b>前次跟踪：</b> AA+/稳定/AA+/2017 年 5 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 5 月 4 日	—
<b>首次评级：</b> AA/稳定/AA/2015 年 9 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 4 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 5 月 3 日

### 主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	15.59	18.21	24.12
刚性债务	44.07	69.39	95.93
所有者权益	126.97	131.27	136.41
经营性现金净流入量	-8.63	-23.45	-22.77
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	175.26	205.93	236.08
总负债	48.28	74.66	99.67
刚性债务	44.07	70.55	95.93
所有者权益	126.97	131.27	136.41
营业收入	16.04	12.77	12.35
净利润	4.09	4.30	3.77
经营性现金净流入量	-8.63	-23.99	-23.94
EBITDA	4.53	4.89	4.50
资产负债率[%]	27.55	36.26	42.22
长短期债务比[%]	306.76	725.31	402.41
权益资本与刚性债务比率[%]	288.14	186.08	142.20
流动比率[%]	1327.43	2077.00	1081.75
现金比率[%]	135.51	213.51	131.06
利息保障倍数[倍]	2.91	1.22	1.01
EBITDA/利息支出[倍]	2.93	1.23	1.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.09	0.05

注：发行人数据根据宜昌高投经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

### 分析师

张雪宜 zxy@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@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 15 宜昌高投债、16 宜高双创债 01 与 17 宜高双创债 01 的跟踪评级反映了 2017 年以来宜昌高投在业务地位、可变现资产储备等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场波动、债务偿付及投融资等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **业务地位。**宜昌高投仍是宜昌高新区基础设施建设最主要的实施主体，主业经营具备一定区域专营优势。
- **可变现资产储备。**宜昌高投目前货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供良好支撑，且公司仍保有一定规模土地资产，可为后续融资及债务偿付提供支持。

#### 主要风险：

- **土地市场波动风险。**宜昌高新区土地市场波动将一定程度上影响宜昌高投资项目回款进度及土地资产的变现。
- **债务偿付压力大。**跟踪期内，宜昌高投刚性债务快速扩张，而工程项目回款进度仍较缓，宜昌高新区财政局占用公司款项规模仍较大，债务偿付压力大。
- **投融资压力。**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+ 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+ 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 15 宜昌高投债、16 宜高双创债 01 与 17 宜高双创债 01 债

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 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公司债券、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（分别简称 15 宜昌高投债、16 宜高双创债 01 及 17 宜高双创债 01 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 2017 年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。目前 15 宜昌高投债尚未到期，还本付息情况正常。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 2017 年末，公司已使用募集资金 5.9 亿元，占募集资金总额的 29.5%。截至 2018 年 3 月末，该项目已投资 9.35 亿元，已完成项目总工程进度的为 29.5%。

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。目前 16 宜高双创债 01 和 17 宜高双创债 01 均尚未到期，付息情况正常。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 2017 年末，公司已使用募集资金 6.05 亿元，占募集资金总额的 75.6%，其中 3 亿元用于补充公司营运资金，3.05 亿元用于双创孵化项目支出。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 2017 年末，公司已使用募集资金 2 亿元，占募集资金总额的 25%，全部用于补充公司营运资金。截至 2018 年 3 月末，双创孵化项目已投资 3.46 亿元，其中宜昌创客公寓、宜昌创业创新示范基地临建设施已完工，正在进行主体施工建设。

截至 2018 年 6 月 27 日，该公司待偿债券本金余额为 54 亿元，其中企业债券余额 36 亿元，定向融资工具余额 15 亿元，债权融资计划余额 3 亿元。公司已发行债券付息情况正常。

**图表 1. 截至 2018 年 6 月 27 日公司已发行债券（债务融资工具）概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本金兑付情况
15 宜昌高投债	20.00	7 年	4.80	2015 年 12 月	未到期
16 宜高双创债 01	8.00	7 年	3.74	2016 年 07 月	未到期
17 宜昌高新 PPN001	7.00	5 年	5.75	2017 年 04 月	未到期
17 宜昌高新 PPN002	3.00	5 年	5.75	2017 年 04 月	未到期

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本金兑付情况
17 宜高双创债 01	8.00	7 年	6.10	2017 年 05 月	未到期
光大银行债权融资计划	3.00	3 年	6.15	2017 年 12 月	未到期
18 宜昌高新 PPN001	5.00	5 年	6.40	2018 年 01 月	未到期
合计	54.00	-	-	-	-

资料来源：宜昌高投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用

持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## （2）行业环境

**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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，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。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。**

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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》(简称“《规划》”)对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求,其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体,各级政府需确保必要投入,强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障;充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用;大力推广政府和社会资本合作(PPP),推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道,形成政府投资和社会资本的有效合力;推进价格机制改革,统筹运用税收、费价政策,按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则,清晰界定政府、企业和用户的权利义务,建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末,我国城镇化率为58.52%,与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间,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,而该领域的建设及融资模式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。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着重要作用,但债务规模也不断增大,风险有所积聚。为规范政府举债行为,监管部门出台了一系列政策。2014年9月,国务院发布《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。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年以来,行业监管力度进一步加大。4月,财政部等六部委联合发布《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),加强融资平台公司融资管理,强调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其偿债资金来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为,同时要求建立跨部门联合监测和防控机制,对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5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),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月,国家发展改革委和财政部联合发布《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),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担

政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### (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，经济实力居湖北省第三位。2017年以来受宏观经济下行压力、环保督察等因素影响，全市主导产业化工等工业经济效益明显下滑，经济增速显著放缓。**

宜昌市地处湖北省西南部，属长江中游城市，是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，有“世界水电之都”之称，也是我国中部重要的交通枢纽。宜昌市下辖五县三市五区<sup>1</sup>，面积为2.16万平方公里，截至2017年末常住人口为413.56万人，较2016年末增加0.56万人。宜昌市是湖北省省域副中心城市，海关、边检、金融等机构较健全，同时水电、矿产等资源优势明显，已形成化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大千亿产业，工业在国民经济发展中占据主导地位。

2017年受宏观经济环境、环保督察和安全生产专项整改等因素影响，化工、煤炭等重工业经济效益显著下滑，宜昌市经济增长显著放缓。2017年为响应修复长江生态环境、环保督察要求和推进化工产业转型升级，2017年全市强力推进沿江134家化工企业“关、转、搬”；同时供给侧结构性改革步伐加快，2017年全市压减磷矿产量70万吨，压减煤炭产能75万吨，淘汰落后产能企业24家，宜都市、夷陵区整体退出煤炭生产行业。主要受此影响，2017年全市主导产业化工等重工业经济效益显著下滑，规模以上工业增加值呈现负增长，使得地区生产总值增速显著下滑。2017年全市实现地区生产总值3857.17亿元，规模位居湖北省第三位，仅次于武汉市和襄阳市，位次较2016年下降1位；地区生产总值同比增长2.4%，增速较2016年下降6.4个百分点；三次产业比例由2016年的10.8:57.2:32.0调整为2017年的11.1:53.8:35.1，产业结构持续调整，但工业仍占主导地位。2018年第一季度，宜昌市实现地区生产总值878.30亿元，同比增长5.2%，增速有所回升。

<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。

**图表 2. 2015-2017 年宜昌市主要经济发展指标**

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3384.80	8.9	3709.36	8.8	3857.17	2.40
规模以上工业增加值 (亿元)	—	9.9	—	10.2	—	-0.1
固定资产投资 (亿元)	3085.35	20.0	3191.15	18.8	2582.05	-19.1
社会消费品零售总额 (亿元)	1089.47	13.0	1240.33	13.8	1330.33	7.3
三次产业结构	10.9:58.7:30.4		10.8:57.2:32.0		11.1:53.8:35.1	

资料来源：宜昌市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报及宜昌市统计局

2017 年上半年度，受去库存政策及棚户区改造进程加快影响，宜昌市购房需求增加，房价快速攀升，7 月起宜昌市陆续出台限价措施，房价有所回落。2017 年 1-11 月宜昌市商品房销售面积 337.19 万平方米，同期全市商品房销售额为 190.31 亿元，同期商品房销售均价提升至 5644.00 元/平方米。考虑到 2017 年宜昌市住宅用地成交均价大幅上涨，且棚户区改造推动购房需求增加，中短期内宜昌市将面临房价上涨压力。

**图表 3. 2015-2017 年宜昌市房屋建设、销售情况**

	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	241.89	24.3	244.18	0.9	197.85	-19.0
房屋施工面积 (万平方米)	1940.96	5.9	1946.6	0.3	1843.64	-5.3
房屋竣工面积 (万平方米)	189.34	6.6	245.2	29.5	260.44	6.2
商品房销售面积 (万平方米)	559.12	17.0	586.9	5.0	-	-
商品房销售额 (亿元)	274.43	31.9	304.78	11.1	-	-
商品房销售均价 (元/平方米)	4908.25		5193.05		-	

资料来源：宜昌市统计局

从宜昌市土地市场看，宜昌市土地市场受供求关系和国家宏观调控影响较大，近三年土地成交情况呈现一定波动。2017 年宜昌市土地出让面积有所下降，但受益于住宅用地出让价格大幅提升，土地出让总价有所增加。从出让均价看，2017 年以来，宜昌市住宅用地出让均价大幅上升，2017 年和 2018 年 1-3 月的住宅用地出让单价均在 5000 元/平方米以上，平均溢价率分别为 65.65%和 112.81%。

**图表 4. 2015 年以来宜昌市土地市场情况**

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>1517.12</b>	<b>1018.38</b>	<b>843.92</b>	<b>234.71</b>
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	511.22	255.14	210.17	36.08
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	425.09	285.29	205.02	12.64
工业用地出让面积 (万平方米)	547.86	449.32	394.75	185.87
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>180.01</b>	<b>97.96</b>	<b>133.17</b>	<b>22.86</b>
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	124.96	54.35	105.66	18.23
商业/办公用地出让总价 (亿元)	41.97	33.58	18.51	1.21
工业用地出让总价 (亿元)	12.48	9.31	8.12	3.42
<b>土地出让均价 (元/平方米)</b>	<b>1186.54</b>	<b>961.89</b>	<b>1577.97</b>	<b>973.99</b>
其中：住宅用地出让单价 (元/平方米)	2444.32	2130.33	5027.46	5051.34
商业/办公用地出让单价 (元/平方米)	987.22	1176.97	902.61	958.72
工业用地出让单价 (元/平方米)	227.71	207.21	205.78	184.05

资料来源：中指指数

宜昌高新区是国家级高新区，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，在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。但 2017 年以来受宏观经济环境及产业转型升级等影响，园区经济总体呈低速增长态势。

宜昌高新区成立于 1988 年 12 月，2010 年 11 月经国务院批准为国家级高新区，规划面积约 300 平方公里，形成了“一区六园”的发展格局，其中东山园区、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、点军电子信息产业园和中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”）成立时间尚短，基础设施建设及产业发展尚处于初期阶段，后续在基础设施及功能设施建设等方面存在较大投资需求。

宜昌高新区经济发展仍主要以工业为主，随着园区基础设施和功能设施的逐步完善，招商引资的不断推进，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，在宜昌市工业发展中占有重要地位。2017 年以来受宏观经济环境及产业转型升级等因素影响，园区经济呈低速增长态势。2017 年宜昌高新区实现地区生产总值 502.8 亿元，同比增长 2.3%，占宜昌市地区生产总值的 13.0%；同年园区第二产业增加值为 447.8 亿元，占宜昌市的比重为 21.6%；同期三次产业结构比由 2016 年的 0.0: 90.2:9.8 调整为 0.0:89.1:10.9，工业仍在园区经济发展中占绝对主导地位。2018 年第一季度，宜昌高新区实现地区生产总值 127.2 亿元，同比下降 3.2%。

**图表 5. 2015 年以来宜昌高新区主要经济发展指标**

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
地区生产总值（亿元）	569.4	491.4	502.8	127.2
第二产业增加值（亿元）	519.0	443.0	447.8	70.1
第三产业增加值（亿元）	50.4	48.4	55.0	57.1
规模以上工业增加值（亿元）	508.5	439.6	363.1	68.7
固定资产投资（亿元）	690.0	650.0	476.1	122.9
其中：基本建设投资（亿元）	586.5	546.0	395.2	-
社会消费品零售总额（亿元）	85.8	87.0	112.5	24.9

资料来源：宜昌高投

**图表 6. 2017 年宜昌高新区主要经济指标在宜昌市占比情况**

指标	地区生产总值（亿元）	第二产业增加值（亿元）	固定资产投资（亿元）	社会消费品零售总额（亿元）
宜昌高新区	502.8	447.8	476.1	112.5
宜昌市	3857.2	2077.6	2582.1	1330.3
宜昌高新区占宜昌市比重	13.04%	21.55%	18.44%	8.46%

资料来源：宜昌高投

土地市场方面，受益于房地产市场拉动，2017 年宜昌高新区土地出让面积及土地出让总价均呈增长态势。2017 年宜昌高新区土地出让面积同比增长 15.79%至 0.22 万亩，主要系商住用地土地成交量增加所致。当年宜昌高新区土地出让总价同比增长 31.76%至 23.94 亿元，其中商住用地出让总价为 23.06 亿元。从土地出让均价看，2017 年宜昌高新区工业用地成交均价提高至 19.13 万元/亩，商住用地成交均价小幅下降至 131.02 万元/亩。

图表 7. 2015-2017 年宜昌高新区土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积 (万亩)	0.80	0.19	0.22
其中: 工业用地出让面积 (万亩)	0.22	0.07	0.05
商住用地出让面积 (万亩)	0.58	0.12	0.17
土地出让总价 (亿元)	74.78	18.17	23.94
其中: 工业用地出让总价 (亿元)	3.18	1.03	0.88
商住用地出让总价 (亿元)	71.60	17.14	23.06
土地出让均价 (万元/亩)	93.48	95.63	107.84
其中: 工业用地出让单价 (万元/亩)	14.49	14.24	19.13
商住用地出让单价 (万元/亩)	123.43	140.87	131.02

资料来源: 宜昌高投

## 2. 业务运营

该公司是宜昌高新区重要的基础设施建设主体, 2017 年受工程建设进度影响, 营业收入略有下降。公司工程项目回款总体仍较缓, 而后续在园区基础设施和功能设施建设等方面投资需求仍较大, 面临较大投融资压力。

该公司主要从事宜昌高新区范围内的土地征迁及基础设施建设, 在园区建设中发挥的作用较突出。目前公司营业收入仍主要来自工程代建业务, 2017 年公司实现营业收入 12.35 亿元, 其中工程代建收入占比 99.32%。受工程投入进度影响, 2017 年公司工程代建收入略有下降, 使得当年公司营业收入同比略降 3.25%。

图表 8. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	16.04	100.00	12.77	100.00	12.35	100.00
工程代建	8.56	53.38	12.74	99.73	12.27	99.32
土地转让收入	7.45	46.45	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.03	0.16	0.03	0.27	0.08	0.68
毛利率	10.39%		12.71%		13.04%	
工程代建	13.04%		12.71%		12.72%	
土地转让	7.41%		-		-	
其他	-9.05%		13.20%		60.13%	

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, 业务模式主要为委托代建。对于宜昌高新区管委会委托建设的项目, 公司负责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) 的 1.15 倍结转收入。对于宜昌高新区棚户区改造工程项目和双创孵化项目, 公司将通过销售房屋及其他物业租售方式实现资金回笼。截至 2018 年 3 月末, 公司主要在建项目位于点军电子信息产业园、白洋园区、生物产业园和东山园区, 计划总投资 205.27 亿元, 已完成投资 86.83 亿元。2017 年公司确认代建收入 12.73 亿元, 实际回笼资金 8.36 亿元。截至 2017 年末, 公司应收宜昌高新区财政局工程建设款 27.06 亿元, 项目回款进度总体仍较缓。

**图表 9. 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

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土地征迁整理工程	23.68	14.70	2013 年	2020 年
高新区市政道路设施开发建设	9.42	9.07	2013 年	2018 年
东山园区土地征迁整理工程	1.70	1.84	2013 年	2018 年
东山园区配套设施项目建设	15.10	10.77	2013 年	2020 年
生物产业园基础设施建设	56.78	15.54	2013 年	2021 年
深圳工业园基础设施建设	3.10	2.75	2013 年	2018 年
白洋园区基础设施建设	18.55	10.76	2013 年	2020 年
宜昌高新区安置房建设项目	23.45	8.49	2015 年	2019 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	9.35	2015 年	2020 年
双创孵化项目	21.27	3.46	2016 年	2019 年
其他	0.52	0.10	2016 年	2018 年
<b>合计</b>	<b>205.27</b>	<b>86.83</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，2018 年以来该公司承接的建设任务持续增加，截至 2018 年 3 月末公司主要拟建项目涉及总投资 55.77 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，项目尚未开工且资金平衡方式尚未最终确定。宜昌综合保税区一期项目和长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）拟为自营项目。

**图表 10. 2018 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

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	0.00	2017 年	2020 年
长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）	24.13	0.00	2019 年	2021 年
生物产业园 A 地块安置房（二期）	3.20	0.00	2018 年	2021 年
东山园区棚改安置房项目	3.00	0.00	2018 年	2021 年
临港大道（田家河大道-田家河大道）	2.19	0.00	2018 年	-
毓秀路（同强二路-夷陵区交界）综合市政工程	1.50	0.00	2018 年	2019 年
白马路（点军大道-双十路）综合市政工程	1.17	0.00	2018 年	2019 年
香湾路（318 国道-田家河大道上段）综合市政工程	0.96	0.00	2018 年	-
田家河大道下段（马家铺路-临港大道）	0.88	0.00	2018 年	-
宜昌市汕头路小学工程	0.88	0.00	2018 年	2019 年
花园路（白雅路-赵庄路）综合市政工程	0.80	0.00	2018 年	2019 年
万福路（白洋大道-沙湾路）综合市政工程	0.60	0.00	2018 年	-
伍龙路综合改造工程（双河路连接段）	0.56	0.00	2018 年	2019 年
其他	3.28	0.00	2018 年	2019 年
<b>合计</b>	<b>55.77</b>	<b>0.00</b>	-	-

资料来源：宜昌高投

总体看，该公司在建园区项目建设仍处于集中投入期，且后续公司在综合保税区建设等方面投资需求仍较大，公司面临较大的投融资压力。

## (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经营和销售方向拓展。目前高投置业拥有房地产开发暂定资质，高管成员已基本到位，房地产项目经营及销售拟聘请专业团队运作。

截至2018年3月末，该公司在建房地产开发项目为德邻院项目，项目建设地点位于宜昌市域副中心城市宜都市，具体地点位于宜华大道以东，杨守敬大道以南，跑马岗路以北，地处宜都国际商贸城（欧亚达建材城）对面，毗邻正在兴建的清江古镇和汉正街服装城，地段较为优越。该项目规划总用地面积88.57亩，总建筑面积为17.63万平方米，拟建高层住宅楼、花园洋房及配套商业用房、幼儿园等，其中住宅楼建筑面积为12.13万平方米。项目计划总投资4.87亿元，拟对外筹资及银行贷款3.27亿元，剩余来自公司资本金。截至2018年3月末项目已投入0.7亿元，全部为土地款投入。根据该项目投资分析报告，项目预计普通住宅、花园洋房、商业配套、幼儿园等销售价格分别为4000元/平方米、6800元/平方米、10000元/平方米和6000元/平方米，停车场为相应配套工程，按70%对外销售，暂按6万元/个计算。按上述指标计算，项目预计可实现销售收入6.93亿元，可覆盖初始投资。

## 管理

**跟踪期内，该公司仍为宜昌国资委下属国有企业，在股权结构、治理结构及组织架构等方面未发生重大变化。**

截至2017年末，该公司全资股东及实际控制人仍为宜昌市国有资产监督管理委员会（简称宜昌市国资委）。跟踪期内，该公司在股权结构、治理结构、组织架构及管理制度等方面均未发生重大变化。高管方面，2018年3月，公司原3名监事会成员退出，公司监事会成员调整为5名，属正常人事变动，对公司日常经营无重大影响。

根据该公司提供的2018年5月22日《企业信用报告》，公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。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2018年6月27日，公司无不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司作为宜昌高新区最重要的基础设施建设主体，继续获得政府在资产注入和财政补助等方面的支持。随着园区建设推进，公司刚性债务显著增加，债务负担有所加重，但财务杠杆仍处于合理水平。公司工程项目回款进度仍较缓，且公司与宜昌高新区财政局等政府单位资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但目前公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供良好保障。

### 1. 公司财务质量

经公开招投标和董事会决议，2017年该公司改聘中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）为审计机构，对公司2017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。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

截至2018年3月末，该公司纳入合并范围的子公司共两家，2016年末增加1家。2018年1月，公司新设高投置业主要从事房地产开发经营和销售，已在宜都市开展商品房开发项目，项目尚处于初期建设阶段。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

由于园区基础设施建设处于集中投入阶段，且随着园区功能设施建设的推进，该公司资金需求增加，外部融资规模扩大。2017年公司通过发行债券、举借银行贷款等方式弥补项目建设和偿债资金缺口，刚性债务规模显著扩大，负债总额明显增长。2017年末该公司负债总额为99.67亿元，较2016年末增长33.49%；财务杠杆水平同步逐年提高，同期末资产负债率较2016年末提高5.96个百分点至42.22%。公司负债仍以非流动负债为主，2017年末长短期债务比为402.41%。从具体构成看，公司负债总额主要由刚性债务和其他应付款构成，2017年末上述各项分别占比96.25%和1.10%。2017年末刚性债务总额为95.93亿元，较2016年末增长35.98%，增量主要来自应付债券及银行借款。从期限结构看，2017年公司新增大额短期借款以置换存量债务，且随着部分长期借款进入偿付阶段，公司短期债务占比有所上升，但得益于债券融资渠道的拓展，公司债务总体以中长期债务为主，期限结构较合理。2017年末公司短期刚性债务较2016年末增加11.16亿元至16.10亿元，增量主要是短期借款及一年内到期的长期借款；同期末短期刚性债务占刚性债务的比重提高至16.78%。从融资结构看，公司以债券为主的直接融资规模快速扩张，以银行借款、信托借款等为主的金融机构借款增长相对放缓。2017年公司发行两期定向融资工具及债权融资计划以置换存量债务，发行一期双创孵化债以完善园区功能设施建设，期末应付债券余额较2016年末增长74.97%至48.70亿元，占刚性债务总额的50.77%，直接融资比例大幅提高；期末金融机构借款余额（含融资租赁款）较2016年末增长11.94%至46.30亿元。2017年末公司股东权益对刚性债务的覆盖比率和短期刚性债务覆盖比率分别为142.20%和161.52%，随着刚性债务的扩张，上述偿债指标均有所下降，但目前仍处于良好水平。考虑到公司后续在园区基建和

功能配套建设等方面仍存在较大投资需求，预计债务规模将进一步扩张，需关注公司债务偿付压力及债务扩张风险。

## (2) 现金流分析

跟踪期内，该公司在园区基础设施建设、债务偿付、房地产开发业务拓展等方面存在资金需求，主要依靠发行债券、银行贷款等弥补资金缺口。2017 年公司工程项目回款仍较缓慢，公司营业收入现金率为 59.05%。加之公司持续向宜昌高新区财政局、宜昌高新区土储中心等政府单位拆出资金，当年公司经营活动现金流呈大额净流出状态，为-23.94 亿元。公司投资活动主要反映理财收支及资产购置等，2017 年虽公司因购置土地资产发生现金支出近 10 亿元，但当期收回理财产品近 20 亿元，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 8.37 亿元。2017 年公司主要通过发行债券 21 亿元、金融机构借款 14.6 亿元等方式弥补经营活动及偿债资金缺口，当年公司筹资活动现金流净额为 22.25 亿元。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于政府无偿向该公司汇入创业大厦及公司自身经营积累，2017 年末公司所有者权益较 2016 年末增长 3.91%至 136.41 亿元。主要由于园区项目投入的增加、外部融资规模的扩大以及土地资产的购置，2017 年末公司资产总额较 2016 年末增长 14.64%至 236.08 亿元。公司资产仍以流动资产为主，2017 年末流动资产占总资产的 90.90%。从具体构成看，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产为主。由于外部融资的增加，2017 年末货币资金余额较 2016 年末增长 34.60%至 26 亿元，无受限资金，期末现金比率为 131.06%，即期支付能力强；同期末应收账款余额为 27.06 亿元，较 2016 年末增长 16.87%，全部为应收宜昌高新区财政局工程项目款；公司其他应收款主要为应收宜昌高新区财政局及宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称宜昌高控）往来款，2017 年公司持续向宜昌高新区财政局拆借资金，期末其他应收款余额较 2016 年末增长 19.03%至 27.11 亿元，其中应收宜昌高新区财政局款项 24.86 亿元、应收宜昌高控款项 1.82 亿元，上述款项账龄均在 1 年以内，但宜昌高新区财政局款项的收回仍受限于园区财政局的支付能力及进度，回收进度存在一定不确定性，不利于公司资金周转；同期末存货余额为 126.39 亿元，较 2016 年末增长 19.24%，增量主要来自新购置土地资产 10.64 亿元<sup>2</sup>及工程项目投入，其中土地资产账面价值 86.26 亿元和工程施工账面价值 40.12 亿元；同期末其他流动资产余额为 5.52 亿元，较 2016 年末减少 54.64%，主要系收回部分理财产品所致。

2017 年以来主要由于该公司新增湖北宜昌交运集团股份有限公司股权投资 1 亿元、政府无偿汇入创业大厦 1.42 亿元以及公司购置房屋建筑物 0.98 亿元，期末公司非流动资产较 2016 年末增长 19.11%至 21.48 亿元。公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2017 年末投资性房地产余额较 2016 年末增长 102.90%至 2.73 亿元，新增资产为政府无偿汇入的创业大厦，目前已整租给宜昌高新区机关事务管理中心，租

<sup>2</sup> 该公司通过招拍挂程序获得上述土地资产，均已缴纳土地出让金，新增土地资产主要位于宜昌高新区范围内，部分用于项目建设，位于宜都市一宗土地为公司房地产项目开发用途，剩余土地资产无明确用途。

金为 600 万元/年；同期末其他非流动资产余额 15.21 亿元，与 2016 年末规模持平，为政府划拨入的污水等管网资产。

#### （4）流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率、现金比率分别为 1081.75%和 131.06%，保持在较高水平。截至 2017 年末，公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供良好保障。但考虑到公司应收宜昌高新区财政局工程项目款及往来款较大、存货中土地资产变现受园区规划及土地市场影响存在不确定性，且公司因融资将部分资产抵质押，2017 年末公司受限资产规模为 46.39 亿元，占资产总额的 19.65%，同时公司已将应收政府购买服务协议款权利质押，受限资产规模较大。整体看，公司实际资产流动性一般。

图表 11. 截至 2017 年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
存货	31.18	24.67	借款抵押
其他非流动资产	15.21	100.00	融资租赁资产
合计	46.39	-	-

资料来源：宜昌高投

### 3. 公司盈利能力

该公司营业收入及毛利主要来自工程代建业务。受工程投入进度影响，2017 年公司实现营业收入 12.35 亿元，同比下降 3.25%；同期公司营业毛利为 1.61 亿元，同比略降 0.76%。2017 年由于新增盈利水平高的房屋租赁收入，公司综合毛利率较 2016 年提高 0.33 个百分点至 13.04%。由于公司利息支出主要资本化处理，公司期间费用主要为职工薪酬、办公交通费等管理费用，2017 年期间费用率为 1.21%，处于低水平。公司投资理财产品及股权投资可贡献一定投资收益，2017 年公司投资净收益为 0.26 亿元，同期公司营业利润为 1.58 亿元。财政补贴是公司盈利的重要组成部分，2017 年公司获得政府补助 2.58 亿元，同比有所减少，使得同年公司净利润同比下降 12.41%至 3.77 亿元。2017 年末公司总资产报酬率和净资产报酬率分别为 2.02%和 2.81%，资产获利能力弱。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主业经营在宜昌高新区具有区域垄断性质，且基础设施建设业务主要采用代建模式，业务风险小。目前公司货币资金储备较充裕，且拥有一定规模的土地、房产及股权，可为债务偿付提供一定支撑。

### 2. 外部支持因素

该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的大力支持。2017 年公司获得政府无偿汇入的创业大厦 1.42 亿元，以

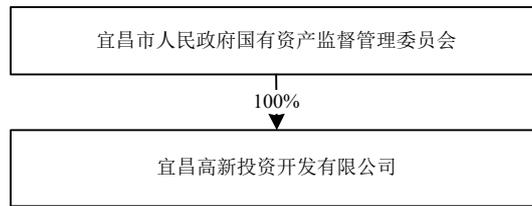
及财政补贴 2.58 亿元。此外宜昌高新区已形成一定产业基础，经济及财政实力较强，可为公司业务发展提供较好的外部环境。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，宜昌高新区经济增速虽有所放缓，但工业在宜昌市仍占有重要地位，可为该公司业务开展提供较好的外部环境。跟踪期内，公司作为宜昌高新区最重要的基础设施建设主体，继续获得政府在资产注入和财政补助等方面的支持。随着园区建设推进，公司刚性债务显著增加，债务负担有所加重，但财务杠杆仍处于合理水平。公司工程项目回款进度仍较缓，且公司与宜昌高新区财政局等政府单位资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但目前公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供良好保障。

附录一：

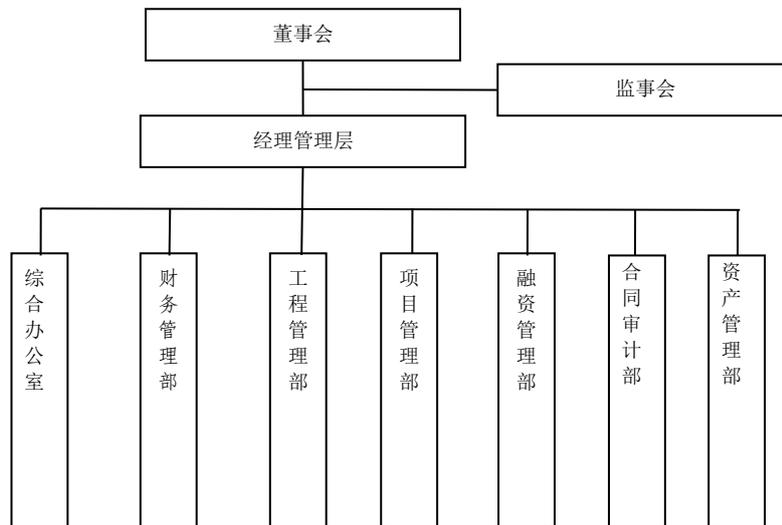
公司与实际控制人关系图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

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 2017 年末）

附录三：

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]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	175.26	205.93	236.08
货币资金 [亿元]	16.09	19.32	26.00
刚性债务[亿元]	44.07	70.55	95.93
所有者权益 [亿元]	126.97	131.27	136.41
营业收入[亿元]	16.04	12.77	12.35
净利润 [亿元]	4.09	4.30	3.77
EBITDA[亿元]	4.53	4.89	4.50
经营性现金净流入量[亿元]	-8.63	-23.99	-23.94
投资性现金净流入量[亿元]	-15.08	3.40	8.37
资产负债率[%]	27.55	36.26	42.22
长短期债务比[%]	306.76	725.31	402.41
权益资本与刚性债务比率[%]	288.14	186.08	142.20
流动比率[%]	1327.43	2077.00	1081.75
速动比率 [%]	493.63	855.74	431.94
现金比率[%]	135.51	213.51	131.06
利息保障倍数[倍]	2.91	1.22	1.01
有形净值债务率[%]	38.03	56.88	73.07
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	10.39	12.71	13.04
营业利润率[%]	9.11	13.56	12.82
总资产报酬率[%]	3.48	2.55	2.02
净资产收益率[%]	4.28	3.33	2.81
净资产收益率*[%]	4.28	3.33	2.81
营业收入现金率[%]	37.91	64.30	59.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-90.73	-229.42	-165.78
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.44	-39.03	-27.47
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-249.25	-196.93	-107.79
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-69.88	-33.50	-17.86
EBITDA/利息支出[倍]	2.93	1.23	1.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.09	0.05

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了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，并非是某种决策的结论、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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。