

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[2019]100130】

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
本次跟踪： AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 5 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 5 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 5 日
前次跟踪： 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
首次评级： 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	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	18.21	24.12	34.67
刚性债务	69.39	95.93	134.53
所有者权益	131.27	136.41	142.51
经营性现金净流入量	-23.45	-22.77	-24.68
发行人合并数据及指标：			
总资产	205.93	258.15	286.98
总负债	74.66	107.22	144.49
刚性债务	70.55	96.21	138.32
所有者权益	131.27	150.93	142.49
营业收入	12.77	12.39	14.76
净利润	4.30	3.78	2.97
经营性现金净流入量	-23.99	-21.60	-29.71
EBITDA	4.89	4.52	3.70
资产负债率[%]	36.26	41.53	50.35
长短期债务比[%]	725.31	295.63	358.90
权益资本与刚性债务比率[%]	186.08	156.87	103.02
流动比率[%]	2077.00	869.83	837.85
现金比率[%]	213.51	115.03	116.59
利息保障倍数[倍]	1.22	1.01	0.62
EBITDA/利息支出[倍]	1.23	1.02	0.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.05	0.03

注：发行人数据根据宜昌高投经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。2017 年发行人财务数据根据 2018 年审计报告期初数/上年数调整。

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 2018 年以来宜昌高投在业务地位、土地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。
- **土地资产储备。**宜昌高投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，公司应收宜昌高新区财政局及宜昌高控集团等款项规模较大，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高，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 2018 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，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。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 2019 年 3 月末，公司已使用募集资金 9.92 亿元，占募集资金总额的 49.6%。截至 2019 年 3 月末，该项目已投资 10.01 亿元，占计划总投资的为 31.58%。

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。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 2019 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，5.00 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 2019 年 3 月末，公司已使用募集资金 2.70 亿元，占募集资金总额的 33.75%，其中 2.00 亿元用于补充公司营运资金，0.70 亿元用于双创孵化项目。截至 2019 年 3 月末，双创孵化项目已投资 6.49 亿元，其中宜昌创客公寓、宜昌创业创新示范基地已基本完工，宜昌创业孵化中心项目正处于建设阶段。

图表 1. 截至 2019 年 3 月末募投项目募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	拟使用募集资金			已使用募集资金
			15 宜昌高投债	16 宜高双创债 01	17 宜高双创债 01	
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	10.01	20.00	0.00	0.00	9.92

项目名称	总投资	已投资	拟使用募集资金			已使用募集资金
			15 宜昌高投债	16 宜高双创债 01	17 宜高双创债 01	
双创孵化项目	21.27	6.49	0.00	5.00	0.70	5.70
合计	52.97	16.50	20.00	5.00	0.70	15.62

资料来源：宜昌高投

截至 2019 年 5 月 29 日，该公司待偿境内债券本金余额为 85 亿元，其中企业债券余额 62 亿元，定向融资工具余额 20 亿元，债权融资计划余额 3 亿元，待偿境外债券本金余额为 2 亿美元。公司存续债券还本付息情况正常。

图表 2. 截至 2019 年 5 月 29 日公司存续债券（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
15 宜昌高投债	20.00	16.00	7 年	4.80	2015 年 12 月
16 宜高双创债 01	8.00	8.00	7 年	3.74	2016 年 07 月
17 宜昌高新 PPN001	7.00	7.00	5 年	5.75	2017 年 04 月
17 宜昌高新 PPN002	3.00	3.00	5 年	5.75	2017 年 04 月
17 宜高双创债 01	8.00	8.00	7 年	6.10	2017 年 05 月
光大银行债权融资计划	3.00	3.00	3 年	6.15	2017 年 12 月
18 宜昌高新 PPN001	5.00	5.00	5 年	6.40	2018 年 01 月
18 宜昌高新 PPN002	5.00	5.00	3 年	7.10	2018 年 06 月
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	15 年	6.20	2018 年 12 月
境内债券合计	89.00	85.00	—	—	—
19 宜高美元债	2 亿美元	2 亿美元	3 年	7.50	2018 年 12 月

资料来源：宜昌高投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发

展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济

增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

(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继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，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，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍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。

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。2018年末，我国城镇化率为59.58%，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，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。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。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年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。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。

此外，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，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，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。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

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，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，综合实力居湖北省前列。2018 年以来受益于主导产业经济效益提高，全市经济增长有所回升。

宜昌市是湖北省省域副中心城市，也是长江经济带覆盖地区，水电、矿产等资源优势明显，交通较便利，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，综合实力位居湖北省前列。全市下辖五县三市五区¹，面积为 2.16 万平方公里，截至 2018 年末常住人口为 413.59 万人，较 2017 年末增加 0.03 万人；按常住人口计算，人均地区生产总值 9.83 万元，同比增长 7.6%，是全国人均地区生产总值的 1.52 倍。

2018 年以来宜昌市继续推进沿江化工企业“关改搬转”，2018 年新关停企业 5 家、累计达到 30 家，改造升级 17 家、搬迁入园 2 家、转产 3 家，化工产业转型升级步伐加快；同时供给侧改革持续推进，2018 年全市继续压减磷矿开采量 300 万吨、38 处煤矿全部关闭退出。但主要受益于化工、新材料、食品生物医药、装备制造等四大主导产业向好发展，工业经济企稳回升，全市经济增速有所提高。2018 年宜昌市实现地区生产总值 4064.18 亿元，同比增长 7.7%，增速同比提高 5.3 个百分点；三次产业结构由 2017 年的 11.1:53.8:35.1 调整为 9.5:52.5:38.0，产业结构进一步优化。2019 年第一季度，宜昌市实现地区生产总值 964.9 亿元，同比增长 8.2%，增速继续回升。

图表 3. 2016-2018 年宜昌市主要经济发展指标

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3709.36	8.8	3857.17	2.4	4064.18	7.7
规模以上工业增加值 (亿元)	—	10.2	—	-0.1	—	8.5
固定资产投资 (亿元)	3191.15	18.8	2582.05	-19.1	—	11.3
社会消费品零售总额 (亿元)	1240.33	13.8	1330.33	7.3	1484.01	11.6
三次产业结构	10.8:57.2:32.0		11.1:53.8:35.1		9.5:52.5:38.0	

资料来源：宜昌市 2016-2018 年国民经济与社会发展统计公报及宜昌市统计局

受去库存政策推动、棚户区改造进程加快及周边城市溢出效应等影响，近年来宜昌市购房需求总体呈上升趋势，房价逐步攀升。2018 年宜昌市房地产市场呈现量价齐升局面。2018 年全年商品房销售面积 462.70 万平方米，同比增长 21.4%；同期全市商品房销售额为 322.05 亿元，同比增长 47.3%；商品房销售均价提升至 6960.23 元/平方米。

¹ 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 4. 2016-2018 年宜昌市房屋建设、销售情况

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	244.18	0.9	197.85	-19.0	256.30	29.5
房屋施工面积 (万平方米)	1946.6	0.3	1843.64	-5.3	1901.01	3.1
房屋竣工面积 (万平方米)	245.2	29.5	260.44	6.2	231.85	-11.0
商品房销售面积 (万平方米)	586.9	5.0	381.02	-35.1	462.70	21.4
商品房销售额 (亿元)	304.78	11.1	218.60	-28.3	322.05	47.3
商品房销售均价 (元/平方米)	5193.05		5737.23		6960.23	

资料来源：宜昌市统计局

从土地市场看，2018 年宜昌市土地出让总面积同比增幅较显著，主要系住宅用地及工业用地成交拉动所致。2018 年宜昌市土地成交面积为 1152.07 万平方米，同比增长 36.51%，其中住宅用地出让面积同比增长 41.39%，工业用地出让面积同比增长 65.37%；同期土地出让总价同比增长 15.49% 至 153.80 亿元，其中住宅用地出让总价同比增长 11.71% 至 118.03 亿元。从土地出让均价看，2018 年宜昌市住宅用地出让单价有所回落，使得土地成交均价降至 1334.98 元/平方米。

图表 5. 2016 年以来宜昌市土地市场情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
土地出让总面积 (万平方米)	1018.38	843.92	1152.07	361.47
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	255.14	210.17	297.16	28.23
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	285.29	205.02	169.00	113.22
工业用地出让面积 (万平方米)	449.32	394.75	652.78	217.38
土地出让总价 (亿元)	97.96	133.17	153.80	29.09
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	54.35	105.66	118.03	11.71
商业/办公用地出让总价 (亿元)	33.58	18.51	18.19	12.61
工业用地出让总价 (亿元)	9.31	8.12	15.23	4.64
土地出让均价 (元/平方米)	961.89	1577.97	1334.98	804.68
其中：住宅用地出让单价 (元/平方米)	2130.33	5027.46	3972.01	4147.49
商业/办公用地出让单价 (元/平方米)	1176.97	902.61	1076.04	1113.75
工业用地出让单价 (元/平方米)	207.21	205.78	233.32	213.34

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，园区经济发展以工业为主，在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。2018 年园区经济增速有所回升，但仍呈现较低速增长态势。

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，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。2018 年以来受产业经济效益提升，园区经济有所回暖，但经济增速仍处低位。2018 年宜昌高新区实现地区生产总值 528.9 亿元，同比增长 5.2%，增速较上年提高 2.9 个百分点，占宜昌市地区生产总值的 13.01%；同年园区第二产业增加值为 470.7 亿元，占宜昌市的比重为 22.08%；同期三次产业结构比由 2017 年的 0.0:89.1:10.9 调整为 0.0:89.0:11.0，工业仍在园区经济发展中占绝对主导地位。

图表 6. 2016 年以来宜昌高新区主要经济发展指标²

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
地区生产总值（亿元）	491.4	502.8	528.9	137.4
第二产业增加值（亿元）	443.0	447.8	470.7	75.6
第三产业增加值（亿元）	48.4	54.9	58.2	61.8
规模以上工业增加值（亿元）	439.6	363.1	386.1	74.8
固定资产投资（亿元）	650.0	476.1	542.8	135.2
其中：基本建设投资（亿元）	546.0	395.2	450.4	-
社会消费品零售总额（亿元）	87.0	112.5	125	26.5

资料来源：宜昌高投

图表 7. 2018 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	528.9	470.7	125	528.9
宜昌市	4064.2	2132.3	1484.0	4064.2
宜昌高新区占宜昌市比重	13.0%	22.1%	8.4%	13.0%

资料来源：宜昌高投

土地市场方面，受益于房地产市场拉动，2018 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。2018 年宜昌高新区土地出让面积同比增长 9.10% 至 0.24 万亩，主要系工业用地成交量增加所致。当年宜昌高新区土地出让总价同比增长 48.20% 至 35.48 亿元，主要系商住用地成交均价大幅提升所致，其中商住用地出让总价为 33.75 亿元。从土地出让均价看，2018 年宜昌高新区工业用地成交均价下降至 13.51 万元/亩，商住用地成交均价大幅上升至 296.30 万元/亩。

图表 8. 2016-2018 年宜昌高新区土地市场交易情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万亩）	0.19	0.22	0.24
其中：工业用地出让面积（万亩）	0.07	0.05	0.13
商住用地出让面积（万亩）	0.12	0.17	0.11
土地出让总价（亿元）	18.17	23.94	35.48
其中：工业用地出让总价（亿元）	1.03	0.88	1.73
商住用地出让总价（亿元）	17.14	23.06	33.75
土地出让均价（万元/亩）	95.63	107.84	147.83

² 宜昌高新区经济指标口径为上报国家科技部口径数据。宜昌高新区 2017 年规模以上工业增加值绝对数额同比下降较显著，主要系当期化工等产业转型升级及国家统计局数据核查等因素影响所致。

指标	2016年	2017年	2018年
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	14.24	19.13	13.51
商住用地出让单价（万元/亩）	140.87	131.02	296.30

资料来源：宜昌高投

2. 业务运营

该公司是宜昌高新区基础设施建设的重要主体，主业涉及宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设等业务，随项目进程的推进，2018年公司代建收入同比有所增加，带动营业收入的增长。但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，目前公司收入仍主要来自工程代建业务。2018年公司实现营业收入14.76亿元，其中工程代建收入占比96.85%。受项目推进影响，工程代建收入实现较快增长，当年公司营业收入同比上升19.18%。

图表9. 2016年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2016年		2017年		2018年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
营业收入	12.77 ³	100.00	12.39	100.00	14.76	100.00
工程代建	12.73	99.73	12.27	99.06	14.30	96.85
贸易业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.16	1.11
其他	0.03	0.27	0.12	0.94	0.30	2.04
毛利率	12.71%		13.25%		12.40%	
工程代建	12.71%		12.72%		11.79%	
贸易业务	-		-		8.15%	
其他	13.20%		69.62%		43.45%	

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）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建设项目和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）、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。由于宜昌市东山建设发展有限公司（简称东山发展）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。

³ 受四舍五入影响，表格合计数与单项加总数略存差额。

截至 2019 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、深圳工业园、生物产业园和东山园区，计划总投资 232.83 亿元，已完成投资 94.01 亿元。2018 年公司确认代建收入 14.30 亿元，实际回笼资金 2.80 亿元。截至 2018 年末，公司应收宜昌高新区财政局工程建设款 34.36 亿元，项目回款进度总体仍较缓。

图表 10. 2019 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	16.89	2013 年	2022 年
东山园区配套设施项目建设	13.13	12.09	2013 年	2022 年
生物产业园基础设施建设	57.28	17.68	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	12.99	2013 年	2022 年
宜昌高新区安置房建设项目	21.00	11.54	2015 年	2022 年
宜昌高新区棚户区改造工程	31.70	10.01	2015 年	2020 年
双创孵化项目	21.27	6.49	2016 年	2020 年
宜昌综合保税区一期项目	12.62	1.46	2019 年	2020 年
宜昌综合保税区基础设施建设	30.50	2.11	2018 年	2019 年
合计	232.83	94.01	—	—

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 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目涉及总投资 36.71 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；长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）项目拟为自营项目。

图表 11. 2019 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	开工时间	预计完工时间
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	2019 年	2021 年
东山园区棚改安置房项目	3.00	2019 年	2022 年
临港大道（田家河大道-田家河大道）	2.19	暂无安排	-
毓秀路（同强二路-夷陵区交界）综合市政工程	1.50	2019 年	2022 年
白马路（点军大道-双十路）综合市政工程	1.17	2019 年	2020 年
田家河大道下段（马家铺路-临港大道）	0.88	暂无安排	-
伍龙路综合改造工程（双河路连接段）	0.56	2019 年	2020 年
其他	3.28	2019 年	2022 年
合计	36.71	-	-

资料来源：宜昌高投

总体看，该公司在建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、绿色化改造项目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⁴，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2019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6亿元，截至2019年3月末项目已投入1.72亿元。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，拟将70%对外销售，价格暂定6万元/个；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。德邻院项目已开始预售，截至2019年4月末，项目普通住宅预售单价为4880元/平方米，花园洋房预售单价为6920元/平方米，预售面积分别为3.78万平方米和0.81万平方米，预售金额合计2.4亿元，实际回笼资金1.83亿元。

(3) 贸易业务

2018年该公司新增贸易业务，由下属子公司宜昌市东山建设发展有限公司（简称“东山发展”）负责，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。目前，公司客户包括湖北宜翔建设有限公司、北龙建设集团有限公司、山河建设集团有限公司、湖北广建建筑有限公司等。2018年及2019年第一季度，公司贸易业务分别实现收入1641.73万元和5244.73万元，分别实现毛利133.79万元和386.34万元。因贸易业务尚处于拓展初期，收入及毛利贡献相对有限。

图表 12. 2018 年及 2019 年第一季度公司贸易业务经营情况

年份	贸易品种	主要客户	收入（万元）	毛利（万元）
2018 年	钢材、商混	湖北宜翔建设有限公司	1285.68	99.1
	钢材、商混	北龙建设集团有限公司	356.04	34.69
小计			1641.73 ⁵	133.79
2019 年 第一季度	钢材、商混	北龙建设集团有限公司	2080.97	171.47
	钢材、商混	湖北宜翔建设有限公司	506.03	32.56
	钢材、商混	山河建设集团有限公司	995.09	68.33
	钢材、商混	湖北广建建筑有限公司	1662.64	113.98
小计			5244.73	386.34

资料来源：宜昌高投

⁴ 有效期至 2020 年 4 月 1 日。

⁵ 受四舍五入影响，此数据与单项加总数存在差额。

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、治理结构等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司在股权结构、治理结构及管理制度等方面均未发生重大变化。截至 2019 年 3 月末，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）。高管成员方面，2018 年 9 月，公司董事长变更为李晓荣；2019 年 4 月，原姜晶董事职务改由周琳担任。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。组织架构方面，公司新增风控审计部、纪检监察室，合同审计部变更为合同管理部，上述部门设置调整有利于公司规范化运作。

根据该公司提供的 2019 年 4 月 10 日《企业信用报告》，公司存在一笔欠息记录，公司于 2018 年 8 月 27 日欠息 699.35 万元，已于 2018 年 9 月 5 日结清，系银行未及时将结息变更日期通知到位所致，中国农业发展银行（宜昌市分行）已就此事项出具相关说明。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2019 年 5 月 8 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，且公司与宜昌高控集团等资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但目前公司债务期限结构较合理，且仍保有一定规模土地资产，可为债务偿付提供支撑。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所对该公司 2018 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。2018 年公司合并范围新增枝江市金源投资开发有限责任公司（简称枝江金源），由于枝江金源和公司均受宜昌市国资委控制，故对其合并为同一控制下的企业合并。公司依据企业会计准则对 2017 年数据进行追溯调整，本评级报告中 2017 年公司财务数据采用 2018 年审计报告期初数/上年数。

截至 2019 年 3 月末，该公司纳入合并范围的子公司为 3 家，较 2017 年末增加两家。2018 年 1 月，公司新成立高投置业，主要从事房地产开发经营和销售。2018 年 12 月，宜昌市国资委将枝江金源股权无偿划拨给公司。枝江金源日常经营运作仍主要受枝江市人民政府管控。枝江金源主要负责枝江市部分安置房及道路工程，目前存量项目投资规模不大⁶，对公司整体业务结构及债务负担影响有限。

⁶ 截至 2019 年 3 月末，枝江金源在建项目计划总投资 6.04 亿元，累计已投资 5.98 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

由于园区基础设施建设仍处于集中投入阶段，且随着园区功能设施建设的推进，该公司资金需求增加，外部融资规模进一步扩大。2018 年公司主要通过发行债券方式弥补项目建设和偿债资金缺口，刚性债务显著增加，负债总额继续较快增长。2018 年末公司负债总额为 144.49 亿元，较 2017 年末增长 34.77%；财务杠杆水平同步提高，同期末资产负债率较 2017 年末提高 8.82 个百分点至 50.35%。公司负债仍以非流动负债为主，2018 年末长短期债务比为 358.90%。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（不含纳入刚性债务部分）构成，2018 年末上述各项分别占比 95.73% 和 1.29%。2018 年末刚性债务总额为 138.32 亿元，较 2017 年末增长 43.76%，增量主要来自应付债券及银行借款。从期限结构看，得益于债券融资渠道的拓展，2018 年末公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，期限结构较合理。2018 年末公司短期刚性债务余额较 2017 年末增加 7.14 亿元至 23.24 亿元，占刚性债务总额的 16.80%，增量主要是一年内到期的长期银行借款和应付企业债券利息；期末短期刚性债务现金比率为 157.98%。从融资结构看，公司融资仍以债券融资为主，2018 年以来债券融资规模进一步扩大，直接融资比例显著提高。2018 年公司发行两期定向融资工具 10 亿元以置换存量债务，发行绿色债券 30 亿元用于补充流动资金及项目建设，期末应付债券余额较 2017 年末增长 72.40% 至 83.96 亿元，占刚性债务总额的 60.70%；期末金融机构借款余额（含融资租赁款）较 2017 年末增长 8.86% 至 50.40 亿元。2018 年末公司股东权益对刚性债务的覆盖比率为 103.02%，随着刚性债务的扩张，净资产对刚性债务的保障程度趋弱。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

受宜昌高新区管委会支付能力及进度等因素影响，2018 年该公司工程项目回款仍较滞后，公司营业收入现金率为 53.93%。加之当年园区基础设施建设投入规模仍较大，公司经营活动现金流仍呈大额净流出状态，为 -29.71 亿元。公司投资活动主要反映理财收支及资产购置等，2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为 1.70 亿元，主要来自理财产品的收回。2018 年公司主要通过发行债券 40 亿元、金融机构借款 17 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 33.54 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，主要因政府拨入项目资本金和东山建总股权划出，该公司所有者权益有所缩减，2018 年末公司所有者权益较 2017 年末减少 5.59% 至 142.49 亿元。其中当期政府拨入项目资本金 7 亿元，但当期因东山建总股权划转至宜昌高新区管委会，对应冲减资本公积 13.73 亿元，联营企业股权政府收回，冲减资本公积 0.76 亿元⁷，此外，政府因招商引资需求收回 6 宗地块，冲减资本公积 3.71 亿元，2018 年末资本公积较 2017 年末减少 11.41 亿元至 112.61 亿元。主要由于园区项目投入的增加和外部融资规模的扩大，

⁷ 因东山建总股权划出及枝江金源股权划入导致的账面差异所致。

2018 年末公司资产总额较 2017 年末增长 11.17% 至 286.98 亿元。公司资产仍以流动资产为主，2018 年末流动资产占总资产的 91.93%。从具体构成看，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。由于外部融资的增加，2018 年末货币资金余额较 2017 年末增长 17.76% 至 36.71 亿元，其中 30.88 亿元为债券募集资金，拟用于项目建设；同期末应收账款余额为 34.39 亿元，较 2017 年末增长 27.10%，主要为应收宜昌高新区财政局的项目回购款；公司其他应收款主要为应收宜昌高新产业投资控股集团有限公司（简称宜昌高控集团）、枝江市财政局和宜昌高新区财政局的往来款，期末其他应收款余额较 2017 年末增长 12.20% 至 42.66 亿元，增量主要来自公司应收宜昌高控集团款项，期末公司应收宜昌高控集团款项 25.83 亿元，应收枝江市财政局款项 9.69 亿元，应收宜昌高新区财政局款项 4.75 亿元，账龄总体偏长，不利于公司资金周转；同期末存货余额为 147.93 亿元，较 2017 年末增长 12.66%，增量主要来自土地资产。2018 年末公司土地资产较 2017 年末增加 19.57 亿元至 107.66 亿元，新增土地资产为公司通过“招拍挂”程序取得的高新区内地块。同期末因当期东山建总不再纳入合并范围，对应项目资产减少约 18 亿元，但同时工程项目持续投入，期末工程施工余额较 2017 年末减少 3.29 亿元至 39.93 亿元。同期末其他流动资产余额为 1.09 亿元，较 2017 年末减少 80.71%，主要系公司收回理财产品所致。

2018 年末，该公司非流动资产较 2017 年末增长 3.35% 至 23.17 亿元，增量主要来自公司对湖北省高新技术产业投资有限公司的追加投资 1.83 亿元。公司非流动资产仍主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。同期末投资性房地产余额为 2.71 亿元，较 2017 年末下降 1.73%；同期末其他非流动资产余额为 15.13 亿元，主要为政府划拨入的污水等管网资产，规模与 2017 年末基本一致。

（4）流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动比率、现金比率分别为 837.85% 和 116.59%，保持在较高水平。但考虑到公司货币资金中部分资金拟专项用于项目投资、应收宜昌高新区财政局工程目款及往来款规模较大、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，2018 年末公司受限土地资产规模为 29.70 亿元，占资产总额的 10.35%，受限资产规模较大。整体看，公司实际资产流动性一般。

图表 13. 截至 2018 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	29.70	20.08	借款抵押
合计	29.70	-	-

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。2018 年公司实现营业收入 14.76 亿元，同比增长 19.18%；同期公司营业毛利在代建收入的带动下同比增长 11.54% 至 1.83 亿元。2018 年公司综合毛利率较 2017 年略降 0.85 个百分点至 12.40%。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，2018 年期间费用率为 1.56%，处于低水平。财政补贴是公司盈利的重要组成部分，2018 年公司获

得政府补助 1.96 亿元，同比有所减少，使得同年公司净利润同比下降 21.59%至 2.97 亿元。

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。目前公司仍保有一定规模的土地、房产及股权，可为债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

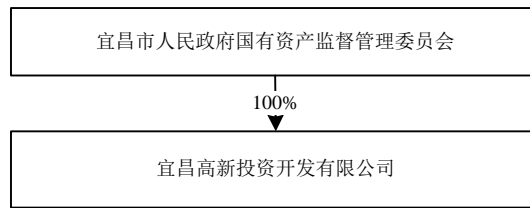
该公司作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的大力支持。2018 年公司获得政府注入项目资本金 7 亿元，以及财政补贴 1.96 亿元。此外宜昌高新区已形成一定产业基础，可为公司业务发展提供较好的外部环境。

跟踪评级结论

跟踪期内，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，公司刚性债务规模进一步扩张，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，且公司与宜昌高控集团等资金往来较频繁，经营性现金流持续净流出。但公司仍保有一定规模土地资产，可为债务偿付提供支撑。

附录一：

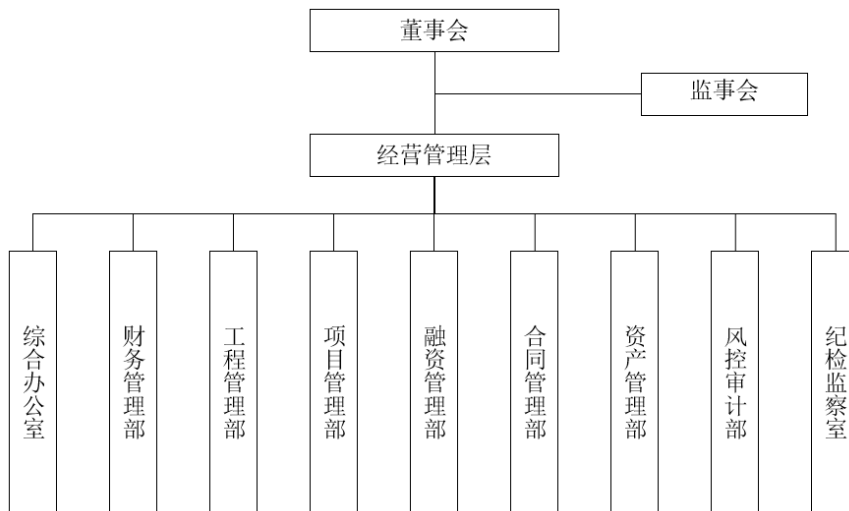
公司与实际控制人关系图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	205.93	258.15	286.98
货币资金 [亿元]	19.32	31.17	36.71
刚性债务[亿元]	70.55	96.21	138.32
所有者权益 [亿元]	131.27	150.93	142.49
营业收入[亿元]	12.77	12.39	14.76
净利润 [亿元]	4.30	3.78	2.97
EBITDA[亿元]	4.89	4.52	3.70
经营性现金净流入量[亿元]	-23.99	-21.60	-29.71
投资性现金净流入量[亿元]	3.40	8.37	1.70
资产负债率[%]	36.26	41.53	50.35
长短期债务比[%]	725.31	295.63	358.90
权益资本与刚性债务比率[%]	186.08	156.87	103.02
流动比率[%]	2077.00	869.83	837.85
速动比率 [%]	855.74	376.00	364.76
现金比率[%]	213.51	115.03	116.59
利息保障倍数[倍]	1.22	1.01	0.62
有形净值债务率[%]	56.88	71.04	101.44
担保比率[%]	—	—	-
毛利率[%]	12.71	13.25	12.40
营业利润率[%]	13.56	13.01	22.46
总资产报酬率[%]	2.55	1.93	1.29
净资产收益率[%]	3.33	2.68	2.02
净资产收益率*[%]	3.33	2.68	2.02
营业收入现金率[%]	64.30	59.15	53.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-229.42	-119.54	-101.41
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-39.03	-23.76	-23.60
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-196.93	-73.20	-95.60
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.50	-14.55	-22.25
EBITDA/利息支出[倍]	1.23	1.02	0.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.05	0.03

注：表中数据依据宜昌高投经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。2017 年发行人财务数据根据 2018 年审计报告期初数/上年数调整。

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。