

2012 年宜昌市财政经济开发投资公司

市政项目建设债券

2017 年跟踪信用评级报告



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

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【863】号 01

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2019 年  
10 月 16 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 债券存续期的第三  
年至第七年等额偿还  
20%本金

分析师

姓名:  
蒋申 王一峰

电话:  
0755-82872532

邮箱:  
jiangsh@pyrating.cn

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

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 2012 年宜昌市财政经济开发投资公司市政项目建设债券 2017 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果         | 上次跟踪评级结果         |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级   | AA               | AA               |
| 发行主体长期信用等级 | AA               | AA               |
| 评级展望       | 稳定               | 稳定               |
| 评级日期       | 2017 年 06 月 24 日 | 2016 年 08 月 01 日 |

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对宜昌市财政经济开发投资公司 (以下简称“宜昌财投”或“公司”) 及其 2012 年 10 月 16 日发行的市政项目建设债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到宜昌市经济实力持续提升; 公司代建项目收入来源有保障; 公司收入来源较为丰富, 粮油销售和整车销售及售后服务业务经营稳定; 公司控股股东和实际控制人发生变更, 股东实力进一步增强; 公司继续获得当地政府的大力支持。同时我们也关注到, 宜昌市地方综合财力有所下滑; 公司资产整体流动性较弱、面临一定的资金压力和偿债压力等风险因素。

### 正面:

- 宜昌市经济实力持续提升。2016 年宜昌市实现地区生产总值 3,709.36 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 8.8%。
- 公司代建项目收入来源有保障。截至 2016 年末, 公司主要在建代建工程项目均已签订代建协议, 预计总投资 519,595.39 万元, 已投资 168,324.21 万元, 其中, 已结转成本 24,361.90 万元, 预计未来收入来源有保障。
- 公司收入来源较为丰富, 粮油销售和整车销售及售后服务业务经营稳定。公司收入来源包括代建项目、土地转让、粮油销售、整车销售及售后服务、发电、担保、物业租赁等, 受公司合并范围变化的影响, 2016 年公司新增瓦楞纸销售、教育服务、劳务派遣和机动车驾驶员培训等业务, 收入来源进一步丰富。其中, 粮油销售和整车销售及售后服务收入分别为 41,173.37 万元和 9,474.58 万元, 分别同比增

长 27.82% 和 24.67%，新增的瓦楞纸销售业务实现收入 14,346.97 万元。

- **公司控股股东和实际控制人发生变更，股东实力进一步增强。**2016 年公司控股股东由宜昌高新技术产业开发区管理委员会变更为宜昌国有资本投资控股集团有限公司，实际控制人变更为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会，公司股东实力进一步增强。
- **公司继续获得当地政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持。**资产注入方面，2016 年政府主要股权划入和子公司增资款拨付合计增加公司资本公积 50,442.22 万元；财政补贴方面，2016 年公司合计获得政府补贴 52,773.32 万元，主要包括宜昌市财政局项目资金补贴、新增政府债券补助收入、财政税费返还收入和夷陵区财政局土地返还款。

#### 关注：

- **宜昌市地方综合财力有所下滑。**受营改增、普遍性减税降费政策和当地房地产市场较低迷的影响，2016 年宜昌市全市地方综合财力同比下降 11.86% 至 640.65 亿元，财政实力有所减弱。
- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产主要由土地、存货、固定资产和其他应收款构成，2016 年末分别占总资产的 32.76%、11.98%、9.07% 和 25.54%，其中已抵押土地资产账面原值为 234,596.61 万元，占有土地资产账面原值的 42.37%，其他应收款回收期不确定，公司资产整体流动性较弱。
- **公司面临一定资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建代建工程项目未来仍需投资 35.13 亿元，公司面临一定的资金压力。
- **公司仍面临一定偿债压力。**截至 2016 年末，公司有息债务余额为 281,900.69 万元，EBITDA 利息保障倍数为 4.82，有息债务与 EBITDA 的比值为 6.36，预计 2017-2019 年公司到期偿付本息合计为 184,717.03 万元，公司仍面临一定偿债压力。

#### 主要财务指标：

| 项目        | 2016 年       | 2015 年       | 2014 年       |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）   | 1,635,138.61 | 1,635,088.60 | 1,632,547.67 |
| 所有者权益（万元） | 861,931.99   | 875,250.39   | 873,234.98   |
| 有息债务（万元）  | 281,900.69   | 332,373.04   | 372,267.02   |
| 资产负债率     | 47.29%       | 46.47%       | 48.43%       |
| 流动比率      | 1.96         | 2.15         | 1.87         |

|               |            |            |            |
|---------------|------------|------------|------------|
| 营业收入（万元）      | 123,642.30 | 206,430.19 | 148,910.42 |
| 政府补助（万元）      | 52,773.32  | 16,794.43  | 68,197.80  |
| 利润总额（万元）      | 27,036.80  | 14,703.14  | 44,914.16  |
| 综合毛利率         | 13.65%     | 13.15%     | 14.87%     |
| EBITDA（万元）    | 44,327.81  | 57,641.58  | 81,241.83  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.82       | 2.55       | 6.64       |
| 经营活动现金流净额（万元） | 25,941.50  | 7,702.11   | 9,679.43   |

注：2014 年财务数据采用 2015 年期初数。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年10月16日发行7年期15亿元市政项目建设债券，截至2016年12月31日本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年公司注册资本和控股股东持股比例未发生变化，截至2016末公司注册资本仍为1.48亿元，控股股东持股比例仍为100%。根据宜昌市人民政府《市人民政府关于市级国有投融资公司改革重组方案的批复》（宜府办文[2014]197号）和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”）《关于<宜昌市财政经济开发投资公司实施公司制改造的请示>的批复》（宜市国资企[2015]6号），2016年6月12日公司出资人由宜昌高新技术产业开发区管理委员会变更为宜昌国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“宜昌国投集团”），实际控制人变更为宜昌市国资委。

**表 1 2016 年公司控股股东和实际控制人变更情况**

| 项目    | 截至 2016 年 12 月 31 日 | 截至 2015 年 12 月 31 日 |
|-------|---------------------|---------------------|
| 控股股东  | 宜昌国有资本投资控股集团有限公司    | 宜昌高新技术产业开发区管理委员会    |
| 实际控制人 | 宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会  | 宜昌高新技术产业开发区管理委员会    |

资料来源：公司提供

2016年公司新纳入公司合并范围的子公司5家，不再纳入公司合并范围的子公司2家，具体见表2。另外，2015年子公司宜昌市物资集团有限公司收购原湖北炬垵纸业有限公司65%股权并将其更名为湖北鑫物再生纸业有限公司，其主营业务为机制纸及纸板制造，于2016年纳入子公司的合并报表范围。

受公司合并范围变化的影响，2016年公司主要新增瓦楞纸销售、教育服务、劳务派遣和机动车驾驶员培训等业务，且不再经营供水业务。

**表 2 2016 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、2016 年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称                | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务                | 合并方式 |
|----------------------|------|------|---------------------|------|
| 宜昌市教育实业公司            | 100% | 110  | 教育服务、公开发行的国内版图书期刊零售 | 股权划转 |
| 宜昌市人力资源市场            | 100% | 50   | 发布人才供求信息、人才中介服务     | 股权划转 |
| 宜昌市环宇社会劳动与保障服务有限责任公司 | 100% | 300  | 为用人单位提供劳务派遣         | 股权划转 |

|                |      |    |                |      |
|----------------|------|----|----------------|------|
| 宜昌市宜通汽车驾驶员培训学校 | 100% | 30 | 机动车及营运机动车驾驶员培训 | 股权划转 |
| 宜昌三峡就业训练开发公司   | 100% | 50 | 就业政策咨询、会议及展览服务 | 股权划转 |

## 2、2016年不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称        | 持股比例 | 注册资本  | 主营业务                | 不再纳入合并报表的原因 |
|--------------|------|-------|---------------------|-------------|
| 宜昌市东山建设发展总公司 | 100% | 1,000 | 高新区内基础设施和公共设施综合开发   | 股权划转        |
| 宜昌民生供水有限责任公司 | 100% | 1,000 | 自来水生产供应及供水工程设备安装维护等 | 资产置换        |

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为163.51亿元，所有者权益为86.19亿元，资产负债率为47.29%；2016年度，公司实现营业收入12.36亿元，利润总额2.70亿元，经营活动现金流净额2.59亿元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年宜昌市经济保持增长，经济实力进一步增强

2016年宜昌市经济实力继续增强，实现地区生产总值3,709.36亿元，同比增长8.8%；人均地区生产总值为89,978元，占全国人均地区生产总值的166.69%。2016年宜昌市产业结构进一步优化，第三产业比重上升，但仍以第二产业为主。其中，第一产业增加值398.89亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值2,122.74亿元，同比增长8.8%；第三产业增加值1,187.73亿元，同比增长10.4%，三次产业比例由上年的10.9:58.7:30.4变化为10.8:57.2:32.0。

2016年宜昌市规模以上工业增加值增长10.2%，保持快速增长。2016年宜昌市工业四大千亿产业完成产值4,881.96亿元，占规模以上工业总产值的78.5%，其中精细化工产业完成产值1,906.29亿元，同比增长9.4%；食品生物医药产业完成产值2,120.98亿元，同比增长16.2%；先进装备制造产业（不含军工企业数据）完成产值906.19亿元，同比增长15.9%；新材料产业完成产值794.55亿元，同比增长18.8%，主要工业产业发展良好。

2016年宜昌市完成固定资产投资（不含农户投资）3,191.15亿元，同比增长18.8%，是宜昌市经济发展的主要推动力。分产业看，第一产业完成投资86.60亿元，同比下降18.1%；第二产业完成投资1,545.91亿元，同比增长30.5%；第三产业完成投资1,558.63亿元，同比增长11.7%。2016年宜昌市房地产景气度较为低迷，房地产开发投资244.18亿元，同比仅上升0.9%，增速较上年下降23.4个百分点；商品房销售面积（含现房和期房）为586.9万平方米，同比增长5%，较上年下降12个百分点；商品房销售额304.78亿元，同比增长11.1%，增速较上年下降20.8个百分点。

**表 3 宜昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2016 年   |         | 2015 年   |         |
|-----------------|----------|---------|----------|---------|
|                 | 金额       | 增长率     | 金额       | 增长率     |
| 地区生产总值（GDP）     | 3,709.36 | 8.8%    | 3,384.80 | 8.9%    |
| 第一产业增加值         | 398.89   | 3.9%    | 370.31   | 5.3%    |
| 第二产业增加值         | 2,122.74 | 8.8%    | 1,986.41 | 8.8%    |
| 第三产业增加值         | 1,187.73 | 10.4%   | 1,028.08 | 10.2%   |
| 规模以上工业增加值       | -        | 10.2%   | -        | 9.9%    |
| 固定资产投资          | 3,191.15 | 18.8%   | 3,085.35 | 20.0%   |
| 社会消费品零售总额       | 1,240.33 | 13.8%   | 1,089.47 | 13.0%   |
| 进出口总额（亿美元）      | 26.74    | -13.4%  | 30.86    | 14.5%   |
| 存款余额            | 3,130.03 | 10.90%  | 2,822.49 | 9.26%   |
| 贷款余额            | 2,353.41 | 10.32%  | 2,133.19 | 8.42%   |
| 人均 GDP（元）       |          | 89,978  |          | 82,360  |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |          | 166.69% |          | 164.75% |

注：宜昌市 2015 年和 2016 年国民经济和社会发展统计公报均仅披露了规模以上工业增加值的增长率，未披露工业增加值。

资料来源：2015-2016 年宜昌市国民经济和社会发展统计公报

### 2016年宜昌市财政实力有所减弱，且未来地方综合财力或受政府性基金收入波动影响而有所波动

受政府性基金收入和公共财政收入下滑的影响，2016年宜昌市财政实力有所减弱，全市地方综合财力为640.65亿元，同比下降11.86%；本级地方综合财力为162.11亿元，同比增长12.64%。从地方综合财力结构上看，2016年公共财政收入仍为宜昌市地方综合财力的主要来源，2016年全市公共财政收入占比为46.83%，较上年分别增加0.18个百分点；市本级公共财政收入占比为46.73%，较上年下降5.70个百分点。

受营改增以及普遍性减税降费政策的影响，2016年宜昌市全市公共财政收入为300.04亿元，同比下降11.52%；其中税收收入为176.71亿元，同比下降11.65%，占比58.90%，公共财政收入质量一般。2016年宜昌市本级公共财政收入为75.75亿元，同比微增0.39%；其中税收收入为36.77亿元，同比下降0.86%，占比48.54%。

上级补助收入是宜昌市地方综合财力的重要来源，2016年宜昌市全市和市本级上级补助收入分别为224.15亿元和34.24亿元，分别同比下降0.63%和8.94%，占地方综合财力的比重分别为34.99%和21.12%；其中，专项转移支付收入占比分别为37.60%和34.44%，上级补助收入可支配程度尚可。

受当地房地产市场较低迷的影响，2016年宜昌市全市政府性基金收入下滑较大，为116.46亿元，同比下降28.19%，占地方综合财力的比重为18.18%，为宜昌市地方综合财力



提供了一定的补充。2016年宜昌市本级政府性基金收入则为52.12亿元，同比增长68.84%，占地方综合财力的比重为32.15%。当前宜昌市房地产市场较为低迷，预计未来宜昌市地方综合财力或受政府性基金收入波动影响而有所波动。

从财政支出上看，2016年宜昌市全市财政支出为712.20亿元，同比下滑4.35%；市级财政支出为211.04亿元，同比上升29.26%。2016年宜昌市全市和市本级公共财政支出分别为531.97亿元和121.86亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等刚性支出占比分别为46.46%和40.28%。2016年，宜昌市财政自给能力一般且较上年有所减弱，全市和市本级的财政自给率分别为56.40%和62.16%，分别较上年下降6.68个百分点和0.95个百分点。

**表 4 宜昌市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

| 项目            | 2016年         |               | 2015年         |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 全市            | 本级            | 全市            | 本级            |
| <b>地方综合财力</b> | <b>640.65</b> | <b>162.11</b> | <b>726.85</b> | <b>143.92</b> |
| （一）公共财政收入     | 300.04        | 75.75         | 339.10        | 75.45         |
| 其中：税收收入       | 176.71        | 36.77         | 200.00        | 37.09         |
| 非税收入          | 123.33        | 38.98         | 139.10        | 38.36         |
| （二）上级补助收入     | 224.15        | 34.24         | 225.57        | 37.60         |
| 其中：返还性收入      | 18.68         | 6.32          | 12.37         | 3.33          |
| 一般性转移支付收入     | 121.18        | 16.13         | 114.55        | 18.89         |
| 专项转移支付收入      | 84.29         | 11.79         | 98.65         | 15.38         |
| （三）政府性基金收入    | 116.46        | 52.12         | 162.18        | 30.87         |
| <b>财政支出</b>   | <b>712.20</b> | <b>211.04</b> | <b>744.61</b> | <b>163.27</b> |
| （一）公共财政支出     | 531.97        | 121.86        | 537.53        | 119.56        |
| （二）政府性基金支出    | 180.23        | 89.25         | 207.09        | 43.71         |
| 财政自给率         | 56.40%        | 62.16%        | 63.08%        | 63.11%        |

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：宜昌市财政局

## 四、经营与竞争

公司业务较为多元化，包括代建项目、土地转让、粮油销售、瓦楞纸销售、整车销售及售后服务、发电、担保、物业租赁、炸药销售、旅游、教育服务、小额贷款等。其中，受公司合并范围变化的影响，2016年公司新增瓦楞纸销售、教育服务、劳务派遣和机动车驾驶员培训等业务，且不再从事供水业务。

由于公司大部分代建项目尚未达到确认收入的进度，2016年公司未取得代建项目收入，受此影响，公司实现营业收入123,642.30万元，同比大幅下降40.10%。2016年公司营业收入主要来源于土地转让和粮油销售业务，该两大业务占比分别为34.78%和33.30%。

2016年公司的综合毛利率为13.65%，较上年小幅提升0.5个百分点。

**表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目            | 2016年             |               | 2015年             |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|               | 收入                | 毛利率           | 收入                | 毛利率           |
| 建安（代建项目）收入    | -                 | -             | 149,381.58        | 9.34%         |
| 土地转让收入        | 43,003.64         | 7.46%         | -                 | -             |
| 粮油销售收入        | 41,173.37         | 3.68%         | 32,211.62         | 4.18%         |
| 瓦楞纸销售收入       | 14,346.97         | 10.64%        | -                 | -             |
| 整车销售及售后服务收入   | 9,474.58          | 6.77%         | 7,599.69          | 7.44%         |
| 发电收入          | 3,389.48          | 28.87%        | 3,305.62          | 39.47%        |
| 担保费收入         | 1,879.93          | 100.00%       | 2,233.07          | 100.00%       |
| 物业租赁收入        | 1,689.67          | 100.00%       | 1,722.64          | 100.00%       |
| 炸药销售收入        | 1,663.91          | 17.28%        | 2,410.57          | 18.88%        |
| 其他            | 5,381.11          | 71.13%        | 5,134.93          | 74.20%        |
| <b>主营业务收入</b> | <b>122,002.66</b> | <b>12.75%</b> | <b>203,999.70</b> | <b>12.45%</b> |
| <b>其他业务收入</b> | <b>1,639.64</b>   | <b>80.74%</b> | <b>2,430.49</b>   | <b>72.14%</b> |
| <b>合计</b>     | <b>123,642.30</b> | <b>13.65%</b> | <b>206,430.19</b> | <b>13.15%</b> |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及公司提供，鹏元整理

公司代建工程项目储备较充足，未来收入持续性较好，但后续投资规模相对较大，公司面临一定资金压力；公司土地储备丰富，但相关土地转让收入受房地产景气度波动影响，具有较大不确定性

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

由于大部分代建项目尚未达到确认收入的进度，2016年公司未取得代建项目收入，但公司代建工程项目储备较为充足，代建项目收入来源有保障。截至2016年12月31日，公司主要在建代建工程项目均已签订代建协议，预计总投资519,595.39万元，已投资168,324.21万元，结转成本24,361.90万元。但与此同时，公司主要在建代建工程项目尚需投资351,271.18万元，公司未来面临一定的资金压力。

**表 6 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建代建工程项目情况（单位：万元）**

| 项目名称 | 计划总投资 | 累计投资 |
|------|-------|------|
|------|-------|------|

|                |           |           |
|----------------|-----------|-----------|
| 东湖大道-二标工程      | 96,753.00 | 987.00    |
| 国湾星城-二标段       | 71,974.00 | 10,093.34 |
| 经开公司转入         | 68,479.30 | 34,739.74 |
| 东湖大道梅子垭段       | 37,291.52 | 20,263.71 |
| 金盆山安置房         | 27,437.00 | 1,031.79  |
| 沿江大道           | 18,960.63 | 9,480.31  |
| 长江市场           | 18,199.92 | 9,099.96  |
| 梅子垭农民新村二期居民点   | 16,019.15 | 10,302.09 |
| 国湾星城-三标段       | 15,118.00 | 7,715.00  |
| 白洋工业新城安置房      | 13,190.45 | 7,791.31  |
| 锦江大道（双虹大道）丁家坝段 | 12,691.98 | 6,793.88  |
| 郭家湾居民安置小区      | 12,660.17 | 9,078.65  |
| 国湾星城-一标段       | 11,964.00 | 6,192.00  |
| 友谊大道南岗路        | 8,479.55  | 2,321.77  |
| 罗河路延伸段建设工程     | 7,965.40  | 2,345.31  |
| 工业大道           | 6,970.71  | 2,190.50  |
| 发展大厦           | 6,588.31  | 3.66      |
| 丁家坝安置居民点（锦江家园） | 6,537.53  | 2,138.96  |
| 罗河路二期道路工程      | 6,537.30  | 3,614.50  |
| 梅子垭三期居民点       | 6,311.43  | 3,255.20  |
| 光华路（和谐路）       | 6,181.10  | 3,189.14  |
| 东湖大道-一标工程      | 6,154.00  | 2,160.00  |
| 海鲟工业园          | 5,986.45  | 2,993.22  |
| 三合住宅小区工程       | 5,453.71  | 2,755.09  |
| 区消防大队营房迁建工程    | 4,758.14  | 3,353.45  |
| 晨光路（东段）        | 4,755.69  | 1,317.06  |
| 郭家湾城市水岸综合体     | 4,755.36  | 43.86     |
| 滕家河码头工程        | 3,169.50  | 747.48    |
| 区消防大队及纪委室外配套工程 | 2,134.31  | 869.95    |
| 芳满庭酒店          | 2,130.33  | 403.36    |
| 宜兴公路后段路灯工程     | 655.30    | 37.33     |
| 夷陵区纪委廉政教育基地    | 654.40    | 44.68     |
| 10KV 丁家坝开闭所    | 636.71    | 396.39    |
| 畜牧良种场          | 496.50    | 35.95     |
| 雪花巷人行天桥工程      | 476.47    | 131.99    |
| 其他（东湖隧道监控量测工程） | 369.70    | 129.95    |
| 翠景路            | 359.50    | 167.50    |
| 雪花巷小商品市场工程     | 261.21    | 78.44     |
| 区委党校校门改造及环境工程  | 47.45     | 12.43     |

|           |                   |                   |
|-----------|-------------------|-------------------|
| 郭家湾项目食堂   | 30.21             | 18.26             |
| <b>合计</b> | <b>519,595.39</b> | <b>168,324.21</b> |

注：经开公司全称为宜昌夷陵经济开发有限公司。

资料来源：公司提供

2016年宜昌市夷陵区土地储备中心向公司收购或收回部分土地用于挂牌出让，公司由此取得土地转让收入43,003.64万元，结转土地成本39,795.60万元，毛利率为7.46%，具体如下表所示。

**表 7 2016 年公司土地转让收入明细（单位：平方米、万元）**

| 土地使用证号                | 土地用途 | 转让面积              | 结转成本             | 合同金额             | 确认收入             |
|-----------------------|------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| 宜市夷陵国用（2013）203303011 | 城镇住宅 | 22,338.50         | 4,813.15         | 5,361.28         | 5,329.44         |
| 宜市夷陵国用（2013）203303014 | 商住   | 66,042.80         | 20,600.00        | 20,600.00        | 20,600.00        |
| 宜市夷陵国用（2012）020055462 | 商住   | 73,303.06         | 8,112.80         | 9,895.50         | 9,791.07         |
| 宜市夷陵国用（2013）020055474 | 商住   | 16,586.28         | 653.72           | 1,368.40         | 1,333.35         |
| 宜市夷陵国用（2012）020055461 | 商住   | 44,542.54         | 5,615.94         | 6,013.24         | 5,949.77         |
| <b>合计</b>             | -    | <b>222,813.18</b> | <b>39,795.60</b> | <b>43,238.42</b> | <b>43,003.64</b> |

注：合同金额与确认收入的差额为应交的增值税。

资料来源：公司提供

公司土地资产丰富，未来土地资产的转让可为公司提供一定的收入。截至2016年末，公司土地资产面积为4,235,862.14平方米，账面价值为535,609.26万元，账面原值为553,731.60万元；其中，未抵押的土地资产面积合计为2,327,942.01平方米，账面原值为319,134.99万元，占有土地资产账面原值的57.63%。但受当地房地产景气度波动的影响，公司未来土地转让收入存在较大不确定性。

### 2016年公司粮油销售业务收入规模扩大，但该业务属政策性业务，毛利率较低，盈利空间较小

公司粮油销售业务主要由子公司宜昌市花艳粮食储备有限公司、宜昌市宝塔河粮油储备有限公司和宜昌市三峡粮油产业发展有限公司经营管理，业务主要分为两个方面，一个是粮油制品业务，通过粮油收购、加工和销售获得收入，主要产品包括小麦、玉米、大米、捣鼓及油脂，该部分销售以零售方式按市场价格销售；二是履行国家及地方粮食储备职能开展的收储、代储业务，该业务主要为政策性业务，储备粮规模总量由宜昌市政府确定，具体实施方案由宜昌市粮食局负责拟定，宜昌市市政府以及各个区县的粮食储备及轮换业务全部由公司代为执行。

2016年宜昌市实施国有粮食企业整合重组，公司合并宜昌市西陵粮油购销公司、宜昌市正天商贸发展公司和宜昌市粮食局机关后勤服务中心，实现粮油业务收入为41,173.37万元，同比增长27.82%，其中粮食和油脂的销售收入分别为18,121.37万元和23,052.32万元。

由于公司粮油业务主要为政策性业务，2016年该业务毛利率维持较低水平，较上年微降0.51个百分点至3.68%，盈利空间较小。

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

公司瓦楞纸销售业务由子公司宜昌市物资集团有限公司2016年新增子公司湖北鑫物再生纸业有限公司（以下简称“鑫物纸业”）经营。鑫物纸业瓦楞纸销售业务主要销往广东、湖南、武汉及宜昌周边区域，主要客户包括正业包装（中山）有限公司、珠海正业包装公司、湖南运达绿色包装股份有限公司、武汉祥恒包装公司等。2016年鑫物纸业瓦楞纸销量达61,793吨，销售收入为14,346.97万元，占公司总收入的11.60%，毛利率为10.64%。

公司整车销售及售后服务业务由子公司宜昌市物资集团有限公司（以下简称“宜昌物资”）旗下3家子公司负责运营，即宜昌鑫道汽车销售有限公司、信阳鑫道汽车销售服务有限公司和恩施州鑫道汽车销售服务有限公司，经营业务包括整车销售、售后维修服务、零部件供应等。公司整车销售及售后服务业务收入主要来源于整车销售收入，主要经营品牌为东风风神和广汽三菱。2016年公司整车销售及售后服务业务实现收入9,474.58万元，同比增长24.67%，主要是销售推广力度大所致，但毛利率微降，为6.77%，较上年下降0.67个百分点；其中，整车销售收入为9,079.41万元，售后服务收入为395.17万元。

公司发电业务来源于子公司宜昌宜能水电有限责任公司（以下简称“宜能水电”），包括西北口水库电站、天福庙水库电站、玄庙观水库电站和尚家河水库电站等4个发电站，总装机容量33,300千瓦，多年平均发电量9,500万千瓦时。2016年宜能水电电站年利用小时数为3,657小时，同比增长2.21%，使得公司水电发电量和发电收入均有小幅增长，分别为12,178.52万千瓦时和3,389.48万元，分别同比增长2.21%和2.54%。公司发电业务毛利率有所下降，2016年为28.87%，较上年下降10.6个百分点，主要缘于2016年宜能水电调整人员工资补发以前年度工资差额导致人工成本上升。

公司对外担保业务主要由子公司宜昌市中小企业担保投资有限公司（以下简称“宜昌中小担”）负责。截至2016年末，宜昌中小担主要为宜昌市中小企业及个人提供担保，2016年实现担保收入为1,879.93万元，同比下降15.81%。截至2016年末，宜昌中小担在保余额为177,523.7万元，2016年代偿金额为747.00万元，当年代偿率为0.80%，较上年有所提升；融资担保净资产放大倍数为3.1，较为稳定。

**表 8 2015-2016 年宜昌中小担主要业务数据（单位：万元）**

| 项目      | 2016 年     | 2015 年     |
|---------|------------|------------|
| 当期担保发生额 | 122,318.84 | 129,719.00 |

|             |            |            |
|-------------|------------|------------|
| 期末在保余额      | 177,523.70 | 140,841.00 |
| 当期解除担保额     | 85,636.14  | 148,347.00 |
| 当期担保收入      | 1,879.93   | 2,595.00   |
| 累计代偿金额      | 3,781.00   | 3,033.85   |
| 当时代偿金额      | 747.00     | 433.00     |
| 担保赔偿准备金     | 3,459.00   | 2,669.88   |
| 未到期责任准备金    | 873.00     | 888.00     |
| 保险风险准备金     | 1441.35    | 1,436.00   |
| 融资担保净资产放大倍数 | 3.1        | 3          |
| 当时代偿率       | 0.80%      | 0.29%      |

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

资料来源：公司提供

公司租赁业务收入主要来源于子公司宜昌物资的物业租赁收入。2016年公司租赁收入为1,689.67万元，同比小幅下降1.91%；其中，宜昌物资的物业租赁收入为1,585.62万元。宜昌物资租赁物业包括位于伍家岗区临江坪的三峡鑫物汽车城和位于伍家岗区胜利三路的物资大楼，2016年出租建筑面积分别为60,566平方米和4,500平方米，出租收入分别达1,346.36万元和239.26万元。

公司炸药销售业务由宜昌物资旗下子公司宜昌市乐嘉民爆器材有限公司城区分公司经营。由于爆破作业企业可直接从生产企业购买，2016年公司炸药销售收入继续大幅缩减。2016年公司炸药销售收入为1,663.91万元，同比下降30.97%。

公司小贷业务来源于子公司宜昌市财源小额贷款有限责任公司（以下简称“财源小贷”）。公司的小额贷款业务以中小企业和个人为主，贷款期限一般不超过一年，受新增贷款规模大幅收缩的影响，2016年公司小额贷款业务收入和利润总额大幅下降，分别为713.45万元和476.59万元，分别同比下降51.13%和31.52%。截至2016年末，公司小额贷款业务应收款为17,285.40万元，逾期贷款金额达307万元，需关注未来贷款收回的风险。

**表 9 2015-2016 年财源小贷主要业务数据**

| 小额贷款业务     | 2016 年     | 2015 年     |
|------------|------------|------------|
| 单数（单）      | 37         | 60         |
| 家数（家）      | 25         | 39         |
| 当期放贷金额（万元） | 6,793.43   | 12,480.00  |
| 累计放贷金额（万元） | 110,836.43 | 104,043.00 |
| 期末余额（万元）   | 17,285.40  | 19,989.71  |
| 当期收入（万元）   | 713.45     | 1,459.98   |
| 利润总额（万元）   | 476.59     | 696.00     |
| 贷款损失准备（万元） | 479.85     | 473.87     |
| 逾期贷款金额（万元） | 307.00     | 0.00       |

资料来源：公司提供

### 2016年公司继续获得当地政府的大力支持

作为宜昌市重要的基础设施建设及投融资主体，为保障公司基础设施建设和支持公司业务发展，2016年当地政府继续给予公司在资产注入和财政补贴方面的有力支持。

资产注入方面，政府主要股权划入和宜昌中小担增资款拨付合计增加公司资本公积50,442.22万元。根据宜昌市政府会议纪要[2015]62号文件、《市财政局关于三峡职院所持宜通驾校股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]1号）、《市财政局关于宜昌市人力资源市场等4家公司股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]3号）、《市财政局关于市粮食局所持股权资产划转的复函》（宜市财行资函[2016]4号）、《市财政局关于教育实业公司股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]5号）、《市财政局关于市妇幼保健和计划生育服务中心资产划转的复函》，2016年宜昌市政府将宜昌市宜通汽车驾驶员培训学校、宜昌市人力资源市场、宜昌市环宇社会劳动与保障服务有限责任公司、宜昌三峡就业训练开发公司、宜昌正天商贸发展公司、宜昌市西陵粮油购销公司、宜昌市教育实业公司、宜昌市妇幼保健有限公司等8家企业<sup>1</sup>的100%股权划转至公司，共增加公司资本公积30,442.22万元。根据《市财政局关于市中小企业担保投资有限公司增资扩股及股权变革的请示》（宜市财企发[2016]5号）和《市国资委关于市财投公司对宜昌中小企业担保投资有限公司进行增资扩股的批复》（宜市国资产权[2016]32号），宜昌市财政局分别拨付1亿元担保基金和1亿元担保增资款用于公司对宜昌中小担的增资扩股，共增加公司资本公积2亿元。

另外，根据《宜昌市国资委关于同意宜昌市东山建设发展总公司股权划转的批复》，宜昌市东山建设发展总公司100%的股权无偿划转至宜昌市东山建设发展有限公司，公司资本公积减少6,998.99万元。根据《市国资委关于宜昌国投控股集团下属市财投公司子公司进行资产置换的批复》（宜市国资产权[2016]40号），公司利用子公司宜昌民生供水有限公司100%股权置换湖北夷陵经济发展集团有限公司子公司宜昌民乐健身有限公司的房产和土地，公司资本公积净增加647.59万元。

综上，上述事项净增加公司资本公积44,090.82万元。

**表 10 2016 年公司主要资本公积变动情况（单位：万元）**

| 事项                | 依据文件                                      | 资本公积增加额   | 资本公积减少额 | 资本公积净增加额  |
|-------------------|---|-----------|---------|-----------|
| 主要股权划入            | -   | 30,442.22 | 0.00    | 30,442.22 |
| 其中：宜昌市宜通汽车驾驶员培训学校 | 《市财政局关于三峡职院所持宜通驾校股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]1号） | 63.54     | 0.00    | 63.54     |

<sup>1</sup> 宜昌正天商贸发展公司和宜昌市西陵粮油购销公司之后并入公司子公司宜昌市三峡粮油产业发展有限公司，宜昌市妇幼保健有限公司计入公司可供出售金融资产。

|                      |  |                  |                  |                  |
|----------------------|--|------------------|------------------|------------------|
| 宜昌市环宇社会劳动与保障服务有限责任公司 | 《市财政局关于宜昌市人力资源市场等4家公司股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]3号）          | 1,205.50         | 0.00             | 1,205.50         |
| 宜昌市人力资源市场            |  | 74.87            | 0.00             | 74.87            |
| 宜昌三峡就业训练开发公司         |  | 61.06            | 0.00             | 61.06            |
| 宜昌正天商贸发展公司           | 《市财政局关于市粮食局所持股权资产划转的复函》（宜市财行资函[2016]4号）                | 7,615.97         | 0.00             | 7,615.97         |
| 宜昌市西陵粮油购销公司          |  | 3,090.35         | 0.00             | 3,090.35         |
| 宜昌市教育实业公司            | 《市财政局关于教育实业公司股权划转的复函》（宜市财行资函[2016]5号）                  | 321.97           | 0.00             | 321.97           |
| 宜昌市妇幼保健有限公司          | 《市财政局关于市妇幼保健和计划生育服务中心资产划转的复函》                          | 18,008.96        | 0.00             | 18,008.96        |
| 市财政局担保基金拨付           | 《市财政局关于市中小企业担保投资有限公司增资扩股及股权变革的请示》（宜市财企发[2016]5号）       | 10,000.00        | 0.00             | 10,000.00        |
| 市财政局担保增资拨付           | 《市国资委关于市财投公司对宜昌中小企业担保投资有限公司进行增资扩股的批复》（宜市国资产权[2016]32号） | 10,000.00        | 0.00             | 10,000.00        |
| 宜昌市东山建设发展总公司股权划出     | 《宜昌市国资委关于同意宜昌市东山建设发展总公司股权划转的批复》（宜市国资产权[2015]54号）       | 0.00             | 6,998.99         | -6,998.99        |
| 宜昌民生供水有限责任公司资产置换     | 《市国资委关于宜昌国投控股集团下属市财投公司子公司进行资产置换的批复》（宜市国资产权[2016]40号）   | 3,650.00         | 3,002.41         | 647.59           |
| <b>合计</b>            | -  | <b>54,092.22</b> | <b>10,001.40</b> | <b>44,090.82</b> |

资料来源：公司提供

财政补贴方面，2016年公司合计获得政府补贴收入52,773.32万元，主要包括26,000.00万元的宜昌市财政局项目资金补贴、12,610.00万元新增政府债券补助收入、5,305.00万元财政税费返还收入以及3,000.00万元夷陵区财政局土地返还款。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年度审计报告以及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具



标准无保留意见的2016年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年，公司合并报表范围变化情况见表2。

## 资产结构与质量

公司资产主要由土地、存货、固定资产和其他应收款构成，其他应收款回收期不确定，资产整体流动性仍较弱

截至2016年末，公司资产规模为1,635,138.61万元，较上年基本保持稳定。资产结构方面，公司流动资产和非流动资产占比相当，2016年末分别为51.70%和48.30%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2016年               |                | 2015年               |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 货币资金           | 143,281.89          | 8.76%          | 118,927.32          | 7.27%          |
| 应收账款           | 65,991.86           | 4.04%          | 58,312.29           | 3.57%          |
| 其他应收款          | 417,632.23          | 25.54%         | 441,228.59          | 26.98%         |
| 存货             | 195,858.35          | 11.98%         | 202,125.64          | 12.36%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>845,298.34</b>   | <b>51.70%</b>  | <b>840,693.87</b>   | <b>51.42%</b>  |
| 可供出售金融资产       | 59,608.22           | 3.65%          | 24,924.18           | 1.52%          |
| 固定资产           | 148,279.69          | 9.07%          | 144,251.72          | 8.82%          |
| 在建工程           | 41,529.88           | 2.54%          | 23,670.68           | 1.45%          |
| 无形资产           | 536,118.62          | 32.79%         | 591,204.84          | 36.16%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>789,840.27</b>   | <b>48.30%</b>  | <b>794,394.73</b>   | <b>48.58%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,635,138.61</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,635,088.60</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货组成。截至2016年末，公司货币资金为143,281.89万元，其中，受限资金为29,847.52万元，包括22,847.52万元履约保证金和7,000万元存款质押。公司应收账款主要包括应收代建工程款、粮油业务的应收款、瓦楞纸销售业务的应收款、小额贷款业务的应收款项以及担保业务的应收代偿款，2016年末为65,991.86万元，同比增长13.17%；其中，应收夷陵管委会的代建工程款为19,435.97万元；应收封闭资金运行平台11,183.00万元<sup>2</sup>；公司小额贷款业务应收款为17,285.40万元，主要是为中小企业和个人提供的小额贷款，存在一定的回收风险。2016年末公司其他应收款为417,632.23万元，占总资产的25.54%，主要系应收工程款、暂借款

<sup>2</sup> 封闭资金平台为宜昌三峡全通涂镀板有限公司，根据宜昌市人民政府的工作要求，该公司的购销经营活动以物资集团为平台封闭运行，公司将宜昌市财政局拨付的产业发展基金转付该公司为其生产经营提供流动资金。

和往来款，包括应收小溪塔高新技术产业园项目部（园区办）58,733.65万元的工程款、母公司宜昌国投集团36,224.04万元的借款、湖北夷陵经济发展集团有限公司（总部）的10,011.30万元借款、宜昌新首钢房地产开发有限公司10,532.55万元代付征地拆迁款以及与关联方武汉银海合盛置业有限公司10,398.80万元的往来款等。公司其他应收款规模较大，回收期不确定，占用公司较多资金，降低公司资金使用效率。公司存货主要为代建工程、开发成本和粮油产品等库存商品，2016年末为195,858.35万元，占总资产的11.98%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产组成。2016年末公司可供出售金融资产为59,608.22万元，同比增长1.39倍。公司可供出售金融资产主要为公司的股权投资，2016年末投资单位达27家，均按成本计量，其中，2016年新增9家投资单位；其中从长期股权投资转入的2家企业，分别为湖北天元物流发展有限公司和宜昌九龙山石材有限公司，政府划入1家企业宜昌市妇幼保健有限公司。2016年公司从可供出售金融资产获得投资收益1,700.97万元，相关资产盈利能力不强。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2016年末为148,279.69万元，占总资产的9.07%，同比增长2.79%，主要系在建工程竣工转入所致。公司在建工程主要是公司自建工程，2016年末为41,529.88万元，同比增长75.45%，主要系工程投入增加所致。公司无形资产主要为土地使用权。截至2016年末，公司土地资产面积是4,235,862.14平方米，账面价值为535,609.26万元，账面原值为553,731.60万元；其中，已抵押的土地资产面积是1,907,920.13平方米，账面原值为234,596.61万元，占有土地资产账面原值的42.37%。

## 盈利能力

### 2016年公司收入规模大幅下滑，主业盈利能力偏弱，盈利对政府补贴的依赖加大

由于2016年公司未取得代建项目收入，2016年公司实现营业收入123,642.30万元，同比大幅下降40.10%。但公司代建项目规模仍较大，未来代建项目收入较有保障。2016年公司综合毛利率同比小幅提升0.5个百分点至13.65%。2016年公司管理费用从2015年的1.67亿元大幅提升至3.00亿元，主要是补缴以前年度土地性质变更相关税金约1亿元所致。受公司营业收入大幅下降和管理费用大幅提升的影响，2016年公司期间费用率从2015年的12.31%大幅上升至27.15%，营业利润大幅下滑至-26,893.44万元。2016年公司收到政府补贴为52,773.32万元，占利润总额的比例为195.19%，公司盈利对财政补贴的依赖加大。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目   | 2016年      | 2015年      |
|------|------------|------------|
| 营业收入 | 123,642.30 | 206,430.19 |

|       |            |           |
|-------|------------|-----------|
| 营业利润  | -26,893.44 | -4,011.23 |
| 补贴收入  | 52,773.32  | 16,794.43 |
| 利润总额  | 27,036.80  | 14,703.14 |
| 综合毛利率 | 13.65%     | 13.15%    |
| 期间费用率 | 27.15%     | 12.31%    |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现有所改善，但未来在建项目资金投入规模仍较大，公司面临一定资金压力

2016年公司收现比为73.77%，较上年提升15.12个百分点，但经营活动收现情况仍较为一般。由于公司购买商品、提供劳务支付的现金大幅下降且关联方往来款现金净流入规模较大，2016年公司经营性现金净流入规模大幅增加至25,941.50万元，经营活动现金流表现有所改善。

投资活动方面，受2016年在建工程投入规模加大的影响，公司投资活动产生的现金净流出规模增加为18,946.46万元。2016年公司筹资活动现金流入主要源于债券发行、银行借款和中小担增资款拨付款，现金流出主要缘于借款和债券的还本付息，公司筹资活动现金净流入12,502.17万元。考虑到公司主要在建项目后续投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

表 13 公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目                   | 2016年             | 2015年            |
|----------------------|-------------------|------------------|
| 收现比                  | 73.77%            | 58.65%           |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 91,208.81         | 121,072.27       |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 203,519.14        | 192,021.16       |
| 经营活动现金流入小计           | 295,940.02        | 313,094.24       |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 80,589.03         | 227,084.26       |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 123,800.45        | 69,123.99        |
| 经营活动现金流出小计           | 269,998.53        | 305,392.13       |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>25,941.50</b>  | <b>7,702.11</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-18,946.46</b> | <b>-6,994.65</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>12,502.17</b>  | <b>-6,724.81</b> |
| 现金及现金等价物净增加额         | 19,497.22         | -6,017.35        |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模较大，仍面临一定的偿债压力

受预收工程款以及收到的往来款增加的影响，公司负债规模有所增加，2016年末为773,206.62万元，同比增长1.76%。受资产重组和利润分配的影响，2016年末公司所有者权益较2015年末下降1.52%至861,931.99万元。在上述因素的影响下，公司产权比率从2015年末的86.81%上升至2016年末的89.71%。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称  | 2016年      | 2015年      |
|-------|------------|------------|
| 负债总额  | 773,206.62 | 759,838.21 |
| 所有者权益 | 861,931.99 | 875,250.39 |
| 产权比率  | 89.71%     | 86.81%     |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司的流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债组成。截至2016年末，公司短期借款为31,224.66万元，同比增长65.62%；其中，信用借款、质押借款、抵押借款和保证借款分别占比49.82%、34.02%、15.21%和0.94%。公司预收账款主要为预收的代建项目工程款，2016年末为98,404.09万元，同比增长31.01%，主要系预收工程款增加所致。公司其他应付款主要是业务往来款，2016年末为249,120.96万元，同比增长26.35%。2016年末，公司一年内到期的非流动负债为30,000万元，同比下降55.04%，为一年内到期的本期债券。

公司的长期负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款组成。截至2016年末，公司长期借款为71,036.03万元，同比下降27.36%；其中，质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占比46.19%、40.73%、7.29%和5.79%。2016年末，公司应付债券为110,000.00万元，同比增长22.22%，包括6亿元本期债券和2016年7月4日发行的5亿元3年期“16宜昌财政PPN001”。2016年末，公司长期应付款为108,949.31万元，同比下降16.17%，主要包括来自夷陵区财政局收付中心（国库预算外）65,155.76万元的款项和从平滑基金取得的38,000.00万元有息借款。公司专项应付款主要为项目建设专项资金，2016年末为44,931.76万元。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目          | 2016年      |        | 2015年      |        |
|-------------|------------|--------|------------|--------|
|             | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     |
| 短期借款        | 31,224.66  | 4.04%  | 18,853.68  | 2.48%  |
| 预收款项        | 98,404.09  | 12.73% | 75,111.37  | 9.89%  |
| 其他应付款       | 249,120.96 | 32.22% | 197,164.73 | 25.95% |
| 一年内到期的非流动负债 | 30,000.00  | 3.88%  | 66,725.00  | 8.78%  |

|                |                   |                |                   |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| <b>流动负债合计</b>  | <b>430,684.67</b> | <b>55.70%</b>  | <b>390,493.89</b> | <b>51.39%</b>  |
| 长期借款           | 71,036.03         | 9.19%          | 97,794.37         | 12.87%         |
| 应付债券           | 110,000.00        | 14.23%         | 90,000.00         | 11.84%         |
| 长期应付款          | 108,949.31        | 14.09%         | 129,967.94        | 17.10%         |
| 专项应付款          | 44,931.76         | 5.81%          | 45,156.09         | 5.94%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>342,521.95</b> | <b>44.30%</b>  | <b>369,344.32</b> | <b>48.61%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>773,206.62</b> | <b>100.00%</b> | <b>759,838.21</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：有息债务        | 281,900.69        | 36.46%         | 332,373.04        | 43.74%         |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

受益于借款的偿还，公司的有息负债规模有所下降，2016年末为281,900.69万元，同比下降15.19%，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款中的有息债务。从有息债务还款计划上看，公司2017-2019年的偿债压力相对较大，每年本息偿还额分别为75,032.49万元、59,276.10万元和50,408.44万元。

**表 16 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

| 项目         | 2017 年           | 2018 年           | 2019 年           | 2020 年及以后         | 合计                |
|------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 本金         | 61,224.66        | 48,488.76        | 41,583.69        | 130,603.58        | 281,900.69        |
| 利息         | 13,807.83        | 10,787.34        | 8,824.75         | 25,595.96         | 59,015.88         |
| <b>本息和</b> | <b>75,032.49</b> | <b>59,276.10</b> | <b>50,408.44</b> | <b>156,199.54</b> | <b>340,916.57</b> |

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司资产负债率为47.29%，较上年末有所上升；受其他应付款和预收账款规模扩大的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为1.96和1.51，由于公司流动资产主要其他应收款和存货组成，公司短期偿债能力并不强。2016年公司EBITDA利息保障倍数为4.82，有息负债与EBITDA的比值为6.36，公司仍面临一定的偿债压力。

**表 17 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2016 年    | 2015 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 47.29%    | 46.47%    |
| 流动比率          | 1.96      | 2.15      |
| 速动比率          | 1.51      | 1.64      |
| EBITDA（万元）    | 44,327.81 | 57,641.58 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.82      | 2.55      |
| 有息债务/EBITDA   | 6.36      | 5.77      |

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

公司对外担保规模不大，债务代偿风险不大

截至2016年12月31日，公司对外担保总额为58,965.65万元，占公司净资产的6.84%。其中，截至2017年6月20日，宜昌鑫源投资有限公司1亿元和湖北夷陵经济发展集团有限公司8千万贷款已结清，剩余对外担保规模为40,965.65万元。除对宜昌兴达市政工程有限公司3,000.00万元的担保外，公司其他担保对象均为国有企业，公司债务代偿风险不大。

**表 18 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

| 担保对象           | 企业性质 | 担保额度             | 担保到期日            |
|----------------|------|------------------|------------------|
| 宜昌农康投资管理有限公司   | 国有企业 | 10,000.00        | 2036 年 06 月 19 日 |
| 宜昌通衢公路建设有限责任公司 | 国有企业 | 20,000.00        | 2030 年 09 月 24 日 |
| 宜昌鑫源投资有限公司     | 国有企业 | 10,000.00        | 2017 年 11 月 11 日 |
| 宜昌兴达市政工程有限公司   | 民营企业 | 3,000.00         | -                |
| 湖北夷陵经济发展集团有限公司 | 国有企业 | 8,000.00         | 2018 年 05 月 26 日 |
| 湖北夷陵经济发展集团有限公司 | 国有企业 | 2,965.65         | 2018 年 09 月 14 日 |
| 宜昌东湖国有资产经营有限公司 | 国有企业 | 5,000.00         | 2018 年 12 月 21 日 |
| <b>合计</b>      | -    | <b>58,965.65</b> | -                |

资料来源：公司提供，“-”为公司未提供。

## 七、评级结论

2016年，宜昌市经济规模保持增长；公司代建项目规模较大，收入来源有保障；公司收入来源较为丰富，粮油销售和整车销售及售后服务业务经营稳定；公司控股股东和实际控制人发生变更，股东实力进一步增强；公司继续获得宜昌市政府在资产注入和财政补贴方面的大力支持。

同时我们也关注到，宜昌市地方综合财力有所下滑；公司资产主要由土地、存货、固定资产和其他应收款构成，且已抵押土地占所有土地账面原值的比例较高，其他应收款回收期不确定，公司资产整体流动性较弱；公司在建的主要代建工程项目后续投资规模较大，公司面临一定资金压力；公司有息债务规模仍较大，面临一定债务压力。

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

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目             | 2016年               | 2015年               | 2014年               |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                     |                     |                     |
| 货币资金           | 143,281.89          | 118,927.32          | 125,474.93          |
| 应收票据           | 2,277.88            | 1,298.00            | 500.00              |
| 应收账款           | 65,991.86           | 58,312.29           | 43,690.81           |
| 预付款项           | 14,714.28           | 9,086.04            | 13,099.09           |
| 应收利息           | 1,211.87            | 0.00                | 354.32              |
| 其他应收款          | 417,632.23          | 441,228.59          | 401,645.17          |
| 存货             | 195,858.35          | 202,125.64          | 237,003.56          |
| 其他流动资产         | 4,329.99            | 9,715.98            | 10,840.08           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>845,298.34</b>   | <b>840,693.87</b>   | <b>832,607.97</b>   |
| <b>非流动资产：</b>  |                     |                     |                     |
| 可供出售金融资产       | 59,608.22           | 24,924.18           | 18,998.20           |
| 长期股权投资         | 1,211.03            | 7,780.39            | 35,946.25           |
| 固定资产           | 148,279.69          | 144,251.72          | 138,965.17          |
| 在建工程           | 41,529.88           | 23,670.68           | 19,122.26           |
| 工程物资           | 0.00                | 125.63              | 234.63              |
| 固定资产清理         | 2.82                | 0.00                | 0.00                |
| 无形资产           | 536,118.62          | 591,204.84          | 645,252.90          |
| 商誉             | 1,632.17            | 1,421.73            | 1,421.73            |
| 长期待摊费用         | 627.22              | 247.74              | 314.86              |
| 递延所得税资产        | 624.72              | 767.81              | 480.91              |
| 其他非流动资产        | 205.89              | 0.00                | 0.00                |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>789,840.27</b>   | <b>794,394.73</b>   | <b>860,736.91</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,635,138.61</b> | <b>1,635,088.60</b> | <b>1,693,344.88</b> |
| <b>流动负债：</b>   |                     |                     |                     |
| 短期借款           | 31,224.66           | 18,853.68           | 24,054.87           |
| 应付票据           | 1,640.00            | 5,000.00            | 408.00              |
| 应付账款           | 5,394.37            | 14,653.99           | 17,089.95           |
| 预收款项           | 98,404.09           | 75,111.37           | 151,218.89          |
| 应付职工薪酬         | 494.82              | 448.51              | 542.75              |
| 应交税费           | 3,113.83            | 6,062.30            | 2,841.90            |
| 应付利息           | 3,858.11            | 2,335.85            | 2,710.19            |
| 应付股利           | 71.25               | 0.00                | 0.00                |
| 其他应付款          | 249,120.96          | 197,164.73          | 175,043.84          |

|                      |                     |                     |                     |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 一年内到期的非流动负债          | 30,000.00           | 66,725.00           | 67,015.00           |
| 其他流动负债               | 7,362.59            | 4,138.45            | 5,171.97            |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>430,684.67</b>   | <b>390,493.89</b>   | <b>446,097.36</b>   |
| <b>非流动负债：</b>        |                     |                     |                     |
| 长期借款                 | 71,036.03           | 97,794.37           | 109,866.27          |
| 应付债券                 | 110,000.00          | 90,000.00           | 120,000.00          |
| 长期应付款                | 108,949.31          | 129,967.94          | 105,990.99          |
| 专项应付款                | 44,931.76           | 45,156.09           | 33,615.49           |
| 递延收益                 | 7,552.28            | 0.00                | 0.00                |
| 其他非流动负债              | 52.58               | 6,425.92            | 4,539.79            |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>342,521.95</b>   | <b>369,344.32</b>   | <b>374,012.54</b>   |
| <b>负债合计</b>          | <b>773,206.62</b>   | <b>759,838.21</b>   | <b>820,109.90</b>   |
| <b>所有者权益(或股东权益)：</b> |                     |                     |                     |
| 实收资本(或股本)            | 14,800.00           | 14,800.00           | 14,800.00           |
| 资本公积金                | 692,316.78          | 643,326.88          | 666,535.20          |
| 盈余公积金                | 1,572.26            | 1,408.17            | 1,067.99            |
| 未分配利润                | 110,500.50          | 169,845.71          | 164,260.67          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>819,189.54</b>   | <b>829,380.77</b>   | <b>846,663.86</b>   |
| 少数股东权益               | 42,742.44           | 45,869.62           | 26,571.12           |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>861,931.99</b>   | <b>875,250.39</b>   | <b>873,234.98</b>   |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>1,635,138.61</b> | <b>1,635,088.60</b> | <b>1,693,344.88</b> |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目            | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|---------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入       | 123,642.30 | 206,430.19 | 148,910.42 |
| 营业收入          | 123,642.30 | 206,430.19 | 148,910.42 |
| 二、营业总成本       | 152,230.39 | 210,441.42 | 174,051.46 |
| 营业成本          | 106,765.59 | 179,281.33 | 126,771.25 |
| 税金及附加         | 11,885.72  | 5,083.12   | 3,350.98   |
| 销售费用          | 2,964.97   | 2,269.71   | 2,201.52   |
| 管理费用          | 30,023.08  | 16,705.28  | 32,648.84  |
| 财务费用          | 575.01     | 6,433.92   | 8,085.77   |
| 资产减值损失        | 16.02      | 1,147.60   | 1,923.63   |
| 加：投资净收益       | 1,694.65   | 479.54     | 930.52     |
| 三、营业利润        | -26,893.44 | -4,011.23  | -25,141.04 |
| 加：营业外收入       | 56,242.34  | 18,914.08  | 70,489.17  |
| 减：营业外支出       | 2,312.10   | 199.71     | 433.97     |
| 四、利润总额        | 27,036.80  | 14,703.14  | 44,914.16  |
| 减：所得税         | 1,036.21   | 785.75     | 1,181.06   |
| 五、净利润         | 26,000.59  | 13,917.39  | 43,733.10  |
| 减：少数股东损益      | 499.87     | 1,716.77   | 2,040.73   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 25,500.72  | 12,200.62  | 41,692.37  |
| 综合收益总额        | 26,000.59  | 13,917.39  | 43,733.10  |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>经营活动产生的现金流量：</b>       |            |            |            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 91,208.81  | 121,072.27 | 73,255.94  |
| 收到的税费返还                   | 1,212.07   | 0.81       | 887.80     |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 203,519.14 | 192,021.16 | 182,303.05 |
| 经营活动现金流入小计                | 295,940.02 | 313,094.24 | 256,446.79 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 80,589.03  | 227,084.26 | 198,024.92 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 7,588.86   | 5,832.97   | 6,741.99   |
| 支付的各项税费                   | 58,020.17  | 3,350.91   | 27,884.06  |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 123,800.45 | 69,123.99  | 14,116.39  |
| 经营活动现金流出小计                | 269,998.53 | 305,392.13 | 246,767.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 25,941.50  | 7,702.11   | 9,679.43   |
| <b>投资活动产生的现金流量：</b>       |            |            |            |
| 收回投资收到的现金                 | 600.00     | 19,900.00  | 0.00       |
| 取得投资收益收到的现金               | 1,683.97   | 867.83     | 1,011.85   |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 28.65      | 118.26     | 9,523.19   |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 823.69     | 0.00       | 47,309.99  |
| 投资活动现金流入小计                | 3,136.31   | 20,886.09  | 57,845.04  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 18,831.50  | 9,564.61   | 52,308.44  |
| 投资支付的现金                   | 3,211.26   | 3,929.78   | 3,691.62   |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 40.00      | 14,386.35  | 33,762.02  |
| 投资活动现金流出小计                | 22,082.76  | 27,880.74  | 89,762.07  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -18,946.46 | -6,994.65  | -31,917.03 |
| <b>筹资活动产生的现金流量：</b>       |            |            |            |
| 吸收投资收到的现金                 | 20,000.00  | 61,000.00  | 424.74     |
| 取得借款收到的现金                 | 152,240.68 | 32,154.59  | 154,415.10 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 138,235.22 | 87,471.56  | 67,298.39  |
| 筹资活动现金流入小计                | 310,475.90 | 180,626.15 | 222,138.23 |
| 偿还债务支付的现金                 | 112,197.52 | 78,772.28  | 86,089.53  |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 13,240.91  | 40,781.40  | 51,995.92  |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 172,535.29 | 67,797.26  | 38,019.36  |
| 筹资活动现金流出小计                | 297,973.73 | 187,350.95 | 176,104.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 12,502.17  | -6,724.81  | 46,033.42  |
| 现金及现金等价物净增加额              | 19,497.22  | -6,017.35  | 23,795.82  |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 净利润                     | 26,000.59  | 13,917.39  | 43,733.10  |
| 资产减值准备                  | 16.02      | 1,147.60   | 1,923.63   |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 4,889.23   | 28,835.61  | 20,768.56  |
| 无形资产摊销                  | 5,802.04   | 5,908.21   | 5,004.00   |
| 长期待摊费用摊销                | 297.85     | -39.69     | 344.93     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | -2,982.84  | 0.00       | 0.00       |
| 财务费用                    | 6,301.89   | 0.00       | 0.00       |
| 投资损失                    | -1,694.65  | 0.00       | 0.00       |
| 递延所得税资产减少               | 143.09     | 0.00       | 0.00       |
| 存货的减少                   | 6,267.28   | -16,975.65 | -26,701.84 |
| 经营性应收项目的减少              | -37,934.31 | -18,817.95 | -18,247.60 |
| 经营性应付项目的增加              | 18,835.29  | -6,273.41  | -17,145.36 |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 25,941.50  | 7,702.11   | 9,679.43   |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目            | 2016年      | 2015年      | 2014年      |
|---------------|------------|------------|------------|
| 有息债务（万元）      | 281,900.69 | 332,373.04 | 372,267.02 |
| 资产负债率         | 47.29%     | 46.47%     | 48.43%     |
| 流动比率          | 1.96       | 2.15       | 1.87       |
| 速动比率          | 1.51       | 1.64       | 1.34       |
| 综合毛利率         | 13.65%     | 13.15%     | 14.87%     |
| EBITDA（万元）    | 44,327.81  | 57,641.58  | 81,241.83  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.82       | 2.55       | 6.64       |
| 负债与所有者权益比率    | 89.71%     | 86.81%     | 93.92%     |
| 有息债务/EBITDA   | 6.36       | 5.77       | 4.58       |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入公司合并范围的子公司

| 序号 | 公司名称                 | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) | 主营业务                      |
|----|----------------------|--------------|-------------|---------------------------|
| 1  | 宜昌市财源小额贷款有限责任公司      | 10000        | 20          | 办理各类小额贷款业务                |
| 2  | 宜昌金谋资产经营有限责任公司       | 1260         | 100         | 资本经营、产权经营                 |
| 3  | 宜昌市中小企业担保投资有限公司      | 50000        | 48          | 贷款担保等担保业务                 |
| 4  | 北京百富达商务有限公司          | 1000         | 60          | 物业管理、酒店管理                 |
| 5  | 宜昌夷陵城市建设投资有限公司       | 26555        | 100         | 土地储备收购、开发经营；城市基础设施的建设、运营等 |
| 6  | 宜昌物资集团有限公司           | 15000        | 89.41       | 物资配送、装卸、仓储服务              |
| 7  | 枝江市金源投资开发有限责任公司      | 26877        | 100         | 从事土地收购、储备、开发经营            |
| 8  | 宜昌宜能水电有限责任公司         | 1200         | 100         | 电力开发、生产、销售                |
| 9  | 宜昌市三峡粮油产业发展有限公司      | 2955         | 100         | 粮油收购、销售                   |
| 10 | 宜昌市花艳粮食储备有限公司        | 1340         | 100         | 粮食、油料收购、销售；粮食加工           |
| 11 | 宜昌市宝塔河粮油储备有限公司       | 1119         | 100         | 粮油储备、大米加工；油脂分装            |
| 12 | 宜昌市教育实业公司            | 110          | 100         | 教育服务；公开发行的国内版图书、期刊零售      |
| 13 | 宜昌市人力资源市场            | 50           | 100         | 发布人才供求信息、人才中介服务           |
| 14 | 宜昌市环宇社会劳动与保障服务有限责任公司 | 300          | 100         | 为用人单位提供劳务派遣               |
| 15 | 宜昌市宜通汽车驾驶员培训学校       | 30           | 100         | 机动车及营运机动车驾驶员培训            |
| 16 | 宜昌三峡就业训练开发公司         | 50           | 100         | 就业政策咨询；会议及展览服务            |

注：根据宜昌市人民政府办公室文件《市人民政府办公室关于印发宜昌市直属国有粮食企业整合重组改革方案的通知》（宜府办发[2016]43号），原公司子公司宜昌市花艳粮食储备库、宜昌市伍家军粮供应站组建成新的宜昌市花艳粮食储备有限公司；原公司子公司宜昌市宝塔河粮食储备库、宜昌市油脂储备库、宜昌市红轮港粮油调销公司承担的市级粮食储备及当阳分公司组建新的宜昌市宝塔河粮油储备有限公司；原公司子公司宜昌市夷陵粮油购销公司合并宜昌市西陵粮油购销公司、宜昌市红轮港粮油调销公司、宜昌市正天商贸发展公司、宜昌市粮食局机关后勤服务中心的资产组建宜昌市三峡粮油产业发展有限公司，组建后的三家新公司为公司全资子公司。

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

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

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |