






内部编号:2025060433

宜昌高新投资开发有限公司

# 信用评级报告

项目负责人: 龚春云  gcy@shxsj.com  
项目组成员: 陆奕璇  luyx@shxsj.com  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 5 月 19 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号:【新世纪企评(2025)020268】

评级对象: 宜昌高新投资开发有限公司

主体信用等级/评级展望: AA+/稳定

评级时间: 2025年6月27日

### 评级观点

#### 主要优势:

- 外部环境良好。宜昌市为湖北省省域副中心城市,近年来综合实力稳居湖北省前列,全市经济总量保持增长;宜昌高新区为国家级高新区,宜昌自贸片区也在此落地,政策优势较突出,已引入生物医药、精细化工及食品饮料等行业龙头企业,在宜昌市工业发展格局中占有重要地位。
- 外部支持。宜昌高投是宜昌高新区重要的开发建设主体,在园区综合配套建设等领域发挥较突出作用,可在财政补贴、项目资源等方面获得政府支持。

#### 主要风险:

- 债务偿付压力。近年宜昌高投刚性债务规模整体呈扩张趋势,债务及利息负担加重;且短期刚性债务持续攀升至较大规模,债务集中偿付压力较大。
- 资本性支出压力及自营项目建设运营风险。宜昌高投应收园区代建项目结算款等维持较大规模,项目资金回笼较缓,后续公司在自营项目建设等方面仍存在较大额资金投入需求,面临较大的资本性支出压力;且自营及房地产项目未来收益实现受区域房地产市场及招商引资情况等影响较大,存在建设及运营风险。
- 资产流动性欠佳。宜昌高投资产中园区土地资产、项目开发成本及应收类款项占比较大,相关资产周转周期长,资产流动性欠佳。
- 业绩波动风险。宜昌高投主业盈利能力弱,净利润的实现主要依赖于政府补助和股权投资收益,存在业绩波动风险。

### 评级结论

通过对宜昌高投主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司AA+主体信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计宜昌高投信用质量在未来12个月持稳,给予其主体信用评级展望为稳定。

### 主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	10.47	10.92	3.26	5.15
刚性债务 (亿元)	219.37	263.93	255.52	252.70
所有者权益 (亿元)	175.77	187.02	188.64	189.38
经营性现金净流入量 (亿元)	-7.34	-6.32	-16.81	-5.44
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	428.79	488.30	503.86	545.25
总负债 (亿元)	252.94	305.35	318.85	358.83
刚性债务 (亿元)	225.21	277.98	270.33	292.98
所有者权益 (亿元)	175.85	182.96	185.02	186.42
营业收入 (亿元)	67.78	90.80	103.80	18.50
净利润 (亿元)	4.51	0.64	2.84	0.37
经营性现金净流入量 (亿元)	-7.44	2.42	-24.14	-5.82
EBITDA (亿元)	6.29	4.97	6.48	—
资产负债率[%]	58.99	62.53	63.28	65.81
权益资本/刚性债务[%]	78.08	65.82	68.44	63.63
长短期债务比[%]	275.47	179.48	126.64	119.63
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.64	23.56	7.24	16.00
EBITDA/利息支出[倍]	1.14	0.45	0.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注: 根据宜昌高投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+2)

① 该公司是宜昌高新区重要的开发建设主体, 在园区综合配套建设等领域发挥较突出作用。

② 该公司控股股东为宜昌产投, 实际控制人为宜昌市国资委, 可在财政补贴、项目资源等方面获政府支持。

# 评级报告

## 概况

宜昌高新投资开发有限公司（简称“宜昌高投”、“该公司”或“公司”）系经宜昌市人民政府办公室于 2012 年 8 月 16 日出具的宜府办函（2012）92 号文件《市人民政府办公室关于同意成立宜昌高新投资开发有限公司的批复》批准、由宜昌市财政经济开发投资有限公司（简称“宜昌财投”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 5.00 亿元。2013 年 6 月，该公司出资人由宜昌财投变更为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“宜昌市国资委”）。2022 年 3 月，经宜昌市国资委出具的《关于宜昌产投控股集团有限公司股权划转相关事项的通知》（宜市国资[2022]2 号）批复，公司控股股东由宜昌市国资委变更为宜昌市国资委下属企业宜昌产投控股集团有限公司<sup>1</sup>（简称“宜昌产投”）。2024 年 7 月，宜昌产投将其持有的公司 20% 股权划转至宜昌产城融合投资发展有限公司（简称“宜昌产城融合公司”）。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，控股股东为宜昌产投，实际控制人为宜昌市国资委。

该公司是宜昌高新区重要的基础设施建设主体，主要承担宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务，并逐步拓展了房屋销售、蒸汽销售、贸易等经营性业务。

## 数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2024 年公司会计政策发生变更，具体为：（1）2024 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则解释第 17 号》（财会[2023]21 号）中关于售后租回交易的会计处理相关规定、关于流动负债与非流动负债的划分、关于供应商融资安排的披露；（2）2024 年 12 月 6 日起，公司执行企业会计准则解释第 18 号》（财会[2024]24 号）中关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理、关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量；执行前述 2 项规定未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。（3）2024 年 1 月 7 日股东宜昌产投召开董事会，会议决定：自 2024 年 1 月 1 日起，将公司投资性房地产在后续计量时由成本模式计量变更为采用公允价值模式计量，不对投资性房地产计提折旧处理。按照相关规定，公司将成本模式转为公允价值模式作为会计政策变更处理，并按计量模式变更时公允价值与账面价值的差额调整期初留存收益，涉及报表科目包括调减投资性房地产 2012.05 万元、调增递延所得税资产 503.01 万元和调减未分配利润 1509.04 万元。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数。

2022 年，该公司受让宜昌产投建设发展有限公司（简称“宜昌产投发展”）100% 股权，主要负责宜昌市部分代建项目建设，净资产体量小；同年，公司新设宜昌高投新能源有限公司（简称“新能源公司”）、宜昌高投产业发展有限公司、宜昌高投城市发展建设有限公司、宜昌高投城市更新有限公司等多家子公司，并与武汉金宇综合保税发展有限公司出资设立宜昌综保区跨境电商有限公司，与湖北鄂西新能源有限公司合资成立湖北鄂西矿业投资集团有限公司。2023 年 8 月，子公司枝江市金源投资开发有限责任公司购入湖北鑫民路桥工程有限公司 100% 股权；2023 年 9 月，子公司宜昌高投建设管理有限公司吸收合并宜昌产投发展，并更名为宜昌产投建设投资有限公司（简称“宜昌产投建设”）。2023 年，公司无偿受让湖北自贸区（宜昌）高新投资有限公司（简称“自贸区高投公司”）和宜昌高新城乡开发投资有限公司（简称“高新城乡开投”）100% 股权、宜昌高新园林绿化有限公司（简称“高新园林绿化公司”）51% 股权；同年，公司新设宜昌市峡州大道二标基础建设有限责任公司、宜昌市两馆基础设施建设开发有限公司、宜昌和安项目管理有限公司、宜昌市人才培养项目管理有限公司和陆海新通道运营（湖北）有限公司。2023 年 12 月，公司将持有的湖北鄂西矿业投资集团有限公司转让至宜昌国有资本投资控股集团有限公司（简称“宜昌国资”）；2023 年 2 月，公司设立当阳市城市投资有限公司（简称“当阳城投”），同年 12 月又将其 100% 股权转让至宜昌国资。2023 年 6 月，公司将持有的新疆准东经济技术开发区高

<sup>1</sup> 宜昌产投成立于 2022 年 1 月，注册资本为 100 亿元，由宜昌市国资委全资持股。

投置业有限公司（简称“新疆高投置业”）100%股权以全部股东权益价值 0.26 亿元的对价转让至湖北宜化集团有限责任公司（简称“宜化集团”）。2023 年 12 月 31 日，公司以 3.52 亿元的对价购买安能（宜昌）生物质热电有限公司（简称“安能热电”）100%股权，购买日安能热电以公允价值计量的净资产为 3.01 亿元，主要从事蒸汽销售业务。2024 年 3 月，公司将持有的新疆新发投物贸有限公司（简称“新发物贸”，现更名为宜化（新疆）物贸有限公司）80.10%股权以 0.50 亿元的对价转让至新疆宜化化工有限公司（简称“新疆宜化”），同时将持有的新能源公司 100%股权以账面净值 1.00 亿元的对价转让至宜昌国资；2024 年 8 月，公司购买少数股东葛洲坝宜昌市政工程有限公司持有的高新园林绿化公司 49%的股权，购买后持股比例增至 100%；当年，公司新设 5 家子公司，分别为宜昌产投国际贸易有限责任公司、香港三峡贸易有限公司、宜昌市升悟智造供应链有限责任公司、高新（宜昌市点军区）园区建设发展有限公司和宜昌市磷化控股发展有限公司。2025 年 2 月，根据《宜昌白洋供热有限公司股权转让协议》，公司以 1.12 亿元的对价收购宜昌城发能源有限公司持有的宜昌白洋供热有限公司（简称“白洋供热”）55%的股权，白洋供热主要从事蒸汽销售业务，负责运营姚家港化工园田家河片区供热中心，满足园区内企业供热需求，2024 年蒸汽销售收入为 4.93 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 25 家。

## 业务

宜昌市是湖北省省域副中心城市、长江经济带覆盖地区，具备一定区位及资源优势，近年来全市经济总量和一般公共预算收入均保持增长，综合实力居湖北省前列；2024 年在工业生产和投资较快增长带动下，全市经济稳步发展，一般公共预算收入持续增收，但收支平衡压力较大。宜昌高新区为国家级高新区，以生物医药、电子信息、装备制造、精细化工、食品饮料、新材料、现代服务业为主导产业，近年来全区工业经济及投资保持快速增长，一般公共预算收入逐年上升。

该公司是宜昌高新区重要的开发建设主体，主要从事园区基础设施代建及功能设施建设及运营。贸易和工程代建收入为公司两大收入来源，主要在贸易业务扩张、土地转让收入大幅增加带动下，近年来公司收入逐年较快增长，但主业盈利空间小，因收购安能热电而新增的蒸汽销售收入对公司收入形成重要补充。公司基础设施代建项目整体回款滞后，同时自筹资金投建的功能设施项目回报有限，后续公司在自营项目建设等方面仍有较大规模资金投入需求，面临较大的资本性支出压力；且自营及房地产项目未来收益实现受区域房地产市场及招商引资情况等影响较大，存在建设及运营风险。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科

技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024年11月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

## (3) 区域因素

宜昌市位于湖北省西南部，属长江中游城市，为长江经济带覆盖地区，有“世界水电之都”之称，也是我国中部重要的交通枢纽。宜昌市是三峡及葛洲坝水利枢纽工程的所在地，此外还有汉宜高速公路、汉宜高速铁路、焦柳铁路、318国道等过境。全市下辖五县三市五区<sup>2</sup>和1个国家级高新区，面积为2.1万平方公里，2024年末全市常住人口392.65万人，较2023年末增加0.25万人，城镇化率为66.27%；2024年按常住人口计算人均地区生产总值15.77万元，为人均国内生产总值的1.65倍。2024年，全市城镇居民人均可支配收入4.85万元，同比增长4.5%。

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，凭借资源优势，区域内用地用水用电用气条件优越，综合投资成本相对低廉，为承接产业转移提供了良好条件。在已有的产业基础上，近年来宜昌市政府重点打造宜昌新区、宜昌高新区、三峡枢纽港区和三峡旅游新区，形成了化工、食品生物医药、装备制造、新材料四大千亿产业，工业在国民经济中占重要地位。

<sup>2</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、点军区和猇亭区。

依托资源优势及产业基础，宜昌市经济实力稳居湖北省前列。2022-2024年全市地区生产总值分别为5406.15亿元、5773.68亿元和6191.12亿元，2024年经济规模略超襄阳市居湖北省下辖各市（区）第二位；同比增速分别为5.5%、7.1%和6.5%，2023年在消费市场回暖及服务业增长带动下经济呈现稳步向好发展态势；三次产业比例由2022年的10.7:44.1:45.2调整为2024年的11.1:40.7:48.2。2024年，全市规模以上工业增加值同比增长10.1%，其中重点行业中化学原料和化学制品制造业、医药制造业以及电气机械和器材制造业增加值同比分别增长19.3%、16.6%和36.5%；规模以上工业企业营业收入同比增长8.2%，但营业成本同比增长10.0%，利润总额同比下降2.8%。从三大需求看，2024年全市固定资产投资同比增长9.0%，其中工业投资保持两位数增长，同比增速为11.4%，对固定资产投资拉动作用突出，但房地产开发投资继续下滑，同比下降7.7%；当年，社会消费品零售总额和进出口总额分别2145.18亿元和498.1亿元，同比分别增长5.6%和13.4%。

2025年第一季度，宜昌市实现地区生产总值1335.31亿元，同比增长7.5%；工业经济、消费市场及固定资产投资保持增长态势，同期规模以上工业增加值、全社会固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长11.0%、7.9%和7.8%。进出口增长较快，2025年第一季度全市进出口总额为108.4亿元，同比增长11.2%。

图表 1. 宜昌市主要经济数据（单位：%）

指标	2022年		2023年		2024年		2025年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	5406.15	5.5	5773.68*	7.1	6191.12	6.5	1335.31	7.5
人均地区生产总值（万元）	13.81		14.68		15.77		--	
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>3</sup>	1.58		1.60		1.65		--	
规模以上工业增加值（亿元）	--	10.6	--	7.8	--	10.1	--	11.0
全社会固定资产投资（亿元）	--	19.8	--	10.0	--	9.0	--	7.9
社会消费品零售总额（亿元）	1866.64	3.7	2031.54	8.8	2145.18	5.6	535.45	7.8
进出口总额（亿元）	414.7	22.6	445.7	12.1	498.1	13.4	108.4	11.2
三次产业结构	10.7:44.1:45.2		10.5:41.1:48.4*		11.1:40.7:48.2		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.39	7.1	4.64	5.7	4.85	4.5	--	--

注：根据宜昌市统计年鉴、宜昌市国民经济和社会发展统计公报等资料整理；标\*数据根据第五次经济普查结果修订

土地市场方面，2022-2024年宜昌市土地成交面积分别为2100.53万平方米、1970.11万平方米和1382.84万平方米，主要受工业用地出让面积逐年下降影响，全市土地出让面积持续减少；土地出让总价分别为176.21亿元、188.61亿元和163.33亿元，主要由住宅和商办用地贡献。2025年第一季度，宜昌市土地出让面积232.70万平方米，以工业用地为主；土地出让总价为9.94亿元。

图表 2. 宜昌市土地市场交易情况

指标	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>2100.53</b>	<b>1970.11</b>	<b>1382.84</b>	<b>232.70</b>
其中：住宅用地 <sup>4</sup>	263.79	327.79	302.04	5.55
商业/办公用地	259.44	330.16	341.20	32.39
工业用地	1536.16	1267.02	671.04	185.86
其他用地	41.15	45.14	68.56	8.90
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>176.21</b>	<b>188.61</b>	<b>163.33</b>	<b>9.94</b>
其中：住宅用地	102.33	97.93	76.96	0.63
商业/办公用地	38.37	60.87	67.50	3.65
工业用地	33.73	27.57	16.23	5.46
其他用地	1.78	2.24	2.66	0.21
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>839</b>	<b>957</b>	<b>1181</b>	<b>427</b>
其中：住宅用地	3879	2988	2548	1135
商业/办公用地	1479	1844	1978	1127

<sup>3</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值，下同。

<sup>4</sup> 含综合用地，下同。

指标	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
工业用地	220	218	242	293
其他用地	433	496	388	236

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2025年5月30日）

宜昌市财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入。2022-2024年宜昌市一般公共预算收入分别为218.21亿元、268.99亿元和294.07亿元，保持增长态势；其中税收收入分别为167.07亿元、203.83亿元和220.88亿元，2024年税收收入同比增长8.36%，主要由增值税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、土地增值税构成，收入分别为89.22亿元、30.88亿元、10.26亿元、12.21亿元和16.03亿元，同比增速分别为9.41%、-11.18%、-11.62%、4.60%和64.63%；非税收入分别为51.15亿元、65.15亿元和73.19亿元，其中国有资源（资产）有偿使用收入分别为15.89亿元、34.98亿元和36.59亿元。同期，全市税收比率<sup>5</sup>分别为76.56%、75.78%和75.11%，收入质量较好。2022-2024年，一般公共预算支出分别为563.56亿元、680.14亿元和721.23亿元，主要用于教育、社会保障和就业、农林水等方面。从收支平衡来看，2022-2024年宜昌市一般公共预算自给率<sup>6</sup>分别为38.72%、39.55%和40.77%，一般公共预算自给能力欠佳。

政府性基金预算收入方面，2022-2023年宜昌市政府性基金预算收入分别为215.53亿元和242.51亿元，以国有土地使用权出让收入为主，按自然口径同比增速分别为-2.34%和12.52%。2024年宜昌市本级政府性基金预算收入90.55亿元，同比减收33.21亿元，为调整预算数的103.8%。

政府债务方面，2022-2024年末，宜昌市政府债务余额分别为925.86亿元、987.13亿元和1214.92亿元，2024年末债务余额控制在政府债务限额（1305.9亿元）之内。此外，区域城投债发行成本和信用利差尚可，整体金融环境维护状况良好。

图表 3. 宜昌市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022年/末	2023年/末	2024年/末
一般公共预算收入	218.21	268.99	294.07
其中：税收收入	167.07	203.83	220.88
一般公共预算支出	563.56	680.14	721.23
政府性基金预算收入	215.53	242.51	--
其中：国有土地使用权出让收入	204.33	198.39	--
政府性基金预算支出	319.17	258.45	--
政府债务余额	925.86	987.13	1214.92

注：根据宜昌市财政决算/预算执行报告等整理

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，2017年获批中国（湖北）自由贸易试验区宜昌片区（简称“宜昌自贸片区”），政策优势不断叠加。经过多年发展，宜昌高新区不断扩容，建区之初规划面积仅东山园区11.2平方公里，到目前核心区三区规划面积已超200平方公里，期间园区范围多次调整，规划面积最大时达约300平方公里，形成了“一区六园”的发展格局（囊括了宜昌市内主要功能园区），具体包括东山园区、猗亭园区、湖北深圳工业园、白洋工业园、武汉国家生物产业基地宜昌生物产业园（简称“生物产业园”）、点军电子信息产业园六大核心园区及部分拓展区，其中猗亭园区、湖北深圳工业园均位于猗亭区，电子信息产业园位于点军区，均为宜昌高新区代管区域，电子信息园等子园区开发建设基本成熟后逐步移交还所在区政府管理。目前宜昌高新区核心区已形成东山园区、白洋工业园、生物产业园及综合保税区“三园一区”的发展格局，规划面积合计约210平方公里，其中综合保税区位于生物产业园内，宜昌自贸片区也主要位于东山园区和生物产业园区内，规划面积27.97平方公里。

宜昌高新区拥有发改、商务、国土、建设、环保、安监、房产、工商管理 etc 等市级行政许可事项的审批权限，为企业落户、投资项目审批等提供了较便利的基础条件，有利于区域内产业培育与发展。现阶段，宜昌高新区初步形成以现代化工新材料产业、生命健康、新能源及装备制造等为核心的主导产业，先后荣获长江经济带国家级转型升级示范区、国家新型工业化军民融合产业示范基地、国家火炬生物医药特色产业基地，“生物医药”获批省

<sup>5</sup> 税收比率=税收收入/一般公共预算收入\*100%，下同。

<sup>6</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%，下同。

级创新型产业集群。2022-2023 年，宜昌高新区核心区（一区三园口径，下同）分别实现地区生产总值 220.20 亿元和 251.27 亿元，同比分别增长 7.4%和 12.5%，约占宜昌市的 4%。2024 年，宜昌高新区工业经济保持快速增长，规模以上工业增加值同比增长 23.7%，规模以上工业总产值为 438.90 亿元，同比增长 21.4%。从三大需求看，2024 年全区实现固定资产投资 206.91 亿元，同比增长 14.4%；社会消费品零售总额 155.33 亿元，同比增长 5.4%；外贸进出口为 114.13 亿元，同比增长 13.6%。

图表 4. 宜昌高新区（一区三园口径）主要经济发展指标

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	220.20	7.4	251.27	12.5	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	15.2	--	20.7	--	23.7
规模以上工业总产值 (亿元)	273.01	30.1	340.49	24.7	438.90	21.4
固定资产投资 (亿元)	138.89	56.1	180.79	31.0	206.91	14.4
社会消费品零售总额 (亿元)	135.94	3.2	147.36	8.4	155.33	5.4
外贸进出口 (亿元)	84.60	30.8	100.50	18.8	114.13	13.6
实际利用外资 (万美元)	603.4	-22.1	762.47	26.4	571.00	-25.1

资料来源：宜昌高新区官网

财政收支方面，2022-2024 年宜昌高新区分别实现一般公共预算收入 18.54 亿元、21.97 亿元和 25.27 亿元；其中税收收入分别为 16.85 亿元、20.06 亿元和 23.44 亿元，税收比率分别为 90.86%、91.32%和 92.76%，收入质量优。同期，全区一般公共预算支出分别为 28.08 亿元、29.03 亿元和 26.50 亿元，一般公共预算自给率分别为 66.04%、75.68%和 95.34%，2024 年财政支出缩减，财政自给率提升。同期，宜昌高新区政府性基金预算收入分别为 37.07 亿元、36.59 亿元和 24.84 亿元，主要来自园区土地出让收入，2024 年减收明显；2022-2023 年政府性基金预算收入能够覆盖政府性基金预算支出，2024 年虽未能覆盖，但自给能力仍较强。

图表 5. 宜昌高新区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	18.54	21.97	25.27
其中：税收收入	16.85	20.06	23.44
一般公共预算支出	28.08	29.03	26.50
政府性基金预算收入	37.07	36.59	24.84
其中：国有土地使用权出让收入	36.00	33.52	22.87
政府性基金预算支出	26.90	32.41	25.98
政府债务余额	27.17	26.51	--

注：根据宜昌高新区财政决算/预算执行报告等整理

## 2. 业务运营

### (1) 业务地位

该公司是宜昌高新区重要的基础设施建设主体，主要承担宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务，在园区综合配套建设等领域发挥较突出作用。

### (2) 经营规模

该公司主要负责宜昌高新区范围内的土地征迁及基础设施建设等任务，随着园区建设的推进，公司资产总额持续上升，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末资产总额分别为 428.79 亿元、488.30 亿元、503.86 亿元和 545.25 亿元。目前公司收入主要来自工程代建及贸易收入。2022-2024 年，公司分别实现营业收入 67.78 亿元、90.80 亿元和 103.80 亿元，主要在贸易业务扩张、土地转让收入大幅增加带动下，公司营业收入逐年增长，同时安能热电纳入合并范围而新增的蒸汽销售收入对公司收入形成重要补充。分业务看，工程代建项目结算收入分别为 8.42 亿元、7.72 亿元和 4.46 亿元，受代建项目建设及结算进度影响有所波动，该业务收入贡献率分别为 12.43%、8.50%和 4.29%，贸易收入分别 57.90 亿元、74.03 亿元和 75.17 亿元，2023 年增幅明显，收入贡献率分别为 85.43%、

81.53%和 72.42%。此外，2023-2024 年公司分别实现安置房建设收入 2.51 亿元和 1.12 亿元，主要来自代建的高新园区安置房项目、自营的宜昌高新区棚户区改造项目等结算收入；同期其他收入分别为 4.62 亿元和 20.41 亿元，规模较大，主要为土地转让收入及房屋出租收入，其中土地转让收入分别为 3.81 亿元和 17.95 亿元<sup>7</sup>。2025 年第一季度，公司实现营业收入 18.50 亿元，主要来自贸易和工程代建收入，占比分别为 65.22%和 21.21%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

业务类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	428.79	--	488.30	--	503.86	--	545.25	--
营业收入	67.78	100.00	90.80	100.00	103.80	100.00	18.50	100.00
工程代建	8.42	12.43	7.72	8.50	4.46	4.29	3.92	21.21
安置房建设	0.82	1.21	2.51	2.77	1.12	1.08	--	--
房屋销售	0.12	0.18	1.71	1.88	0.43	0.42	0.25	1.37
贸易	57.90	85.43	74.03	81.53	75.17	72.42	12.07	65.22
蒸汽销售	--	--	0.21	0.23	2.21	2.13	1.90	10.28
其他	0.50	0.74	4.62	5.09	20.41	19.67	0.36	1.92

注：根据宜昌高投所提供的数据整理

#### A. 园区工程建设

该公司是宜昌高新区重要的基础设施建设主体。公司基础设施建设主要涉及道路绿化、管线工程、安置房建设以及相关建设区域内的土地征迁等，业务模式主要为委托代建。公司以宜昌高新区内各子园区建设项目为单位签订委托代建合同，合同对手方为宜昌高新区管委会。具体操作上，由公司负责相关项目的投资及工程建设，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。2022 年以来，公司承接的代建项目参照《宜昌市市级政府投资项目代建制管理办法》（宜府办发[2021]17 号）执行代建程序和资金管理，按对应的取费标准仅收取代建管理费，委托方主要为宜昌市和高新区内国有企业、宜昌市城建项目管理中心等。除工程代建项目外，对于目前公司承接的宜昌高新区棚户区改造工程项目、宜昌国家高新技术产业开发区双创孵化建设项目（简称“双创孵化项目”）及宜昌综合保税区基础设施建设等，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。2022-2024 年公司分别实现工程代建收入 8.42 亿元、7.72 亿元和 4.46 亿元，受项目建设及结算进度影响有所波动；毛利率分别为 4.99%、5.75%和 4.37%，受项目结算加成比例差异影响，毛利率有所变动。同期，安置房建设收入分别为 0.82 亿元、2.51 亿元和 1.12 亿元，2022 年主要来自自营的宜昌高新区棚户区改造工程项目，2023 年主要来自代建的高新园区安置房项目和自营的宜昌高新区棚户区改造工程项目，2024 年主要来自代建的高新园区安置房项目；由于宜昌高新区棚户区改造工程项目和安置房项目按政府限价进行销售，盈利水平不高，安置房建设毛利率分别为 10.39%、10.18%和 10.06%。2025 年第一季度，公司实现工程代建收入 3.92 亿元，未实现安置房建设收入。

自成立以来，该公司已完工项目集中于东山园区、生物产业园和白洋工业园区，具体包括东山园区道路绿化及配套设施建设、生物产业园一期土石方场平工程、白洋园区安置房工程等，2013-2024 年公司累计已确认工程建设收入约 99.07 亿元，实际收回现金约 84.09 亿元。公司完工自营项目宜昌综合保税区一期项目（简称“综保区一期项目”）建设地点位于生物产业园，项目建设内容主要包括保税加工厂房、保税仓库、保税商务服务区等。项目规划用地面积 866.43 亩，根据该项目可行性研究报告，项目收入主要来自物业租售收入、普通停车收入、充电桩收入及物业管理收入等。该项目已完工，累计投资 12.61 亿元，对外出租面积 8.48 万平方米，该项目厂房等物业实现租赁收益纳入其他收入。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在建项目包括点军电子信息产业园基础设施建设项目、生物产业园基础设施建设、白洋园区基础设施建设、宜昌高新区棚户区改造工程和峡州大道三期工程等，计划总投资 233.89 亿元，已完成投资 122.92 亿元，其中自营项目计划总投资为 91.02 亿元，累计已投资 45.10 亿元。

该公司自营项目宜昌高新区棚户区改造工程项目的建设内容为保障房及相关配套设施建设，涉及梅花村二

<sup>7</sup> 为配合宜昌市规划和高新区招商引资，2023 年，该公司以前年度购置的白洋园区白洋大道与白雅路交汇处地块、生物园桔乡路地块和生物园汉宜二路等地块被宜昌市自然资源和规划局高新区分局（简称“宜昌资规局高新区分局”）收储，毛利润为 247.97 万元。2024 年，公司持有的鄂（2016）宜昌市不动产权第 0004367 号、鄂（2023）宜昌市不动产权第 0103380 号、鄂（2016）宜昌市不动产权第 0004369 号等多个地块被宜昌资规局高新区分局收储，毛利润为 1.11 亿元。

期地块、土门村地块、515 生活小区地块和太保场村地块等四个地块，主要包括 92 栋 22 层高层住宅的建设工程，合计新建 8096 套棚户区改造保障性住房，项目规划用地面积 47.76 万平方米，总建筑面积 124.51 万平方米，其中住宅面积 94.30 万平方米，公建面积 0.63 万平方米，商业配套面积 12.25 万平方米，地下车库面积 17.33 万平方米。该项目预计总投资 31.70 亿元，其中已通过 2015 年发行的企业债券筹集资金 20.00 亿元，剩余资金来自公司自筹资金。根据该项目可行性研究报告，建成后项目可通过住宅、地下车库及配套商铺销售等方式实现资金回笼。项目以住宅销售均价 3100 元/平方米、地下车库均价 12 万元/个、配套商铺销售均价 6200 元/平方米估算，预计可实现总销售收入 46.28 亿元。截至 2025 年 3 月末，该项目累计已投资 18.39 亿元，累计已建成住宅面积 47.49 万平方米，建设进度缓慢主要系部分区块安置工作暂停实施所致，累计确认安置房建设收入 4.81 亿元，实际已回款 4.81 亿元。

该公司自营项目双创孵化项目规划总用地面积约 33.07 万平方米，总建筑面积 71.49 万平方米，预计总投资 21.27 亿元，其中已通过 2016-2017 年发行的企业债券筹集资金 11.00 亿元。该项目的收益主要包括租赁收入、房屋出售收益及停车位出售收益。根据《宜昌高新区双创孵化建设项目项目收益和现金流评估报告》，项目在运营周期（2016 年-2035 年，含建设期）内预计可实现租赁收入 3.42 亿元、销售总收入 38.13 亿元，合计可获得收入 41.55 亿元。截至 2025 年 3 月末，该项目累计已投资 8.51 亿元，子项目创客公寓与创新创业示范基地已完工。该项目已建成 17.83 万平方米可租售物业资产，包括办公楼、厂房、宿舍、公寓等，全部已出租，相关收入纳入其他收入。

该公司自营项目长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目为公司 2018 年发行的绿色债券募投项目<sup>8</sup>，项目总投资 22.06 亿元，已通过债券筹集资金 15.00 亿元，剩余资金拟通过公司自筹。项目建设内容包括自来水厂、田家河污水处理工程、仓储物流园工程、新建园区化工企业集中办公区、供热站及综合管网等，根据项目可行性研究报告，后续项目收入来源包括罐区装卸收入及物料存储收入、仓储区装卸收入、化工企业集中办公区租赁收入、污水处理、自来水厂收入、供热收入、筒仓租赁收入等，在项目运营期 23 年内，项目预计可实现收入合计 150.57 亿元。该项目已于 2019 年开工，截至 2025 年 3 月末累计已投资 10.32 亿元，其中污水处理厂一期已完工。2023-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现污水处理收入 0.05 亿元、0.29 亿元和 0.04 亿元，纳入其他收入。

该公司自营项目白洋安置房四期位于白洋工业园区，项目计划新建 26 栋 20-26F 高层住宅及社区公建用房，总用地面积 13.06 万平方米，总建筑面积 34.26 万平方米，其中住宅面积 25.23 万平方米、配套公建建筑面积 1.52 万平方米，地下建筑面积 7.51 万平方米。项目计划总投资 13.00 亿元，项目收入来源主要为保障房及商业销售收入、停车位租售收入等。

该公司自营项目白洋青春公寓位于白洋工业园区，占地面积约 1.80 万平方米，建筑面积约 5.78 万平方米，主要建设 3 栋多层公寓，2 栋高层公寓，食堂，配电房及配套工程等。项目计划总投资 2.99 亿元，项目收入来源主要为食堂、超市、停车位租赁、公寓租赁、广告及摊位出租收入等。

图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	模式	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
点军电子信息产业园基础设施建设项目	代建	23.68	21.17	2013 年	2026 年
生物产业园基础设施建设	代建	57.28	33.86	2013 年	2027 年
白洋园区基础设施建设	代建	18.55	19.32	2013 年	视投资进度而定
峡州大道三期工程	代建	30.00	1.44	2023 年	视投资进度而定
绿色智能船舶产业园区基础设施建设项目	代建	13.36	2.03	2024 年	2027 年
宜昌高新区棚户区改造工程	自营	31.70	18.39	2015 年	视投资进度而定
双创孵化项目	自营	21.27	8.51	2016 年	视投资进度而定
长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目	自营	22.06	10.32	2019 年	视投资进度而定
白洋安置房四期	自营	13.00	5.28	2023 年	2025 年
白洋青春公寓	自营	2.99	2.60	2023 年	2025 年

<sup>8</sup> 根据该公司提供资料，2019 年该笔债券募投项目由长江宜昌段化工污染治理及园区绿色化改造项目（二期）调整为长江宜昌段田家河片区化工污染防治建设项目。

项目	模式	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
合计	--	233.89	122.92	--	--

注：根据宜昌高投所提供的数据整理

截至 2025 年 3 月末，该公司主要拟建代建项目为张家湾路（善溪大道-峡州大道）、裴太路下穿、白雅路延伸段（白洋大道-张家湾路），计划总投资合计 5.95 亿元。自营项目主要为舒家嘴片区（一期）开发项目和滚钟坡、共同北路加油站项目，计划总投资合计 22.56 亿元，其中舒家嘴片区（一期）开发项目计划总投资 21.46 亿元，主要建设污水及蒸汽管网工程、加油站工程，配套基础设施，危化品停车场，场地平整等，收入来源为蒸汽收入、加油站收入、危化品停车场收入和充电桩收入。总体看，公司后续园区开发建设投资需求较大，项目回报周期偏长，面临较大的资本性支出压力。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	模式	总投资	计划开工时间
张家湾路（善溪大道-峡州大道）	代建	1.71	2025 年
裴太路下穿	代建	1.70	2025 年
白雅路延伸段（白洋大道-张家湾路）	代建	2.54	2025 年
舒家嘴片区（一期）开发项目	自营	21.46	2025 年 6 月
滚钟坡、共同北路加油站项目	自营	1.10	2025 年 6 月
合计	--	28.51	--

注：根据宜昌高投提供的数据整理

## B. 房地产开发

目前该公司房地产开发业务主要由宜昌产投建设负责，拥有房地产开发二级资质。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现房屋销售收入 0.12 亿元、1.71 亿元、0.43 亿元和 0.25 亿元，其中 2022 年房屋销售收入规模较小，主要系德邻院项目基本销售完毕而新的楼盘还未开始确认收入所致；2023 年点军项目实现销售带动该业务收入大幅增长；2024 年由于夷陵长江大道封闭导致点军项目周边交通不便，以及房地产市场低迷导致当年收入规模显著下降。同期，毛利率分别为 12.20%、-4.13%、-1.33%和-18.04%，其中 2023 年呈亏损状态主要系当年房屋销售业务补计提 2022 年成本所致，2024 年仍亏损主要系结转 2023 年部分成本以及当年收入较少所致。

截至 2025 年 3 月末，公司已完工房地产开发项目为德邻院项目，实施主体为宜昌高投置业有限公司（简称“高投置业”），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，地段较好。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，包括高层住宅楼、院墅及配套商业用房、幼儿园等，其中住宅楼建筑面积为 12.13 万平方米。该项目计划总投资 6.49 亿元，目前已完工，累计投入 6.00 亿元，其中土地款投入 1.41 亿元，已基本销售完毕，累计确认房屋销售收入为 6.36 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司在售房地产开发项目为点军项目，位于宜昌市点军区五龙三路东侧，紧邻夷桥路、五龙三路、江城大道、南站路，实施主体为宜昌产投建设。该项目总建筑面积 20.36 万平方米，其中高层住宅 9.34 万平方米，多层住宅（洋房）5.28 万平方米，可售地下停车位 1540 个。根据该项目投资分析报告，项目预计高层住宅、多层洋房、叠拼（复式）、商业配套等销售价格分别为 7500 元/平方米、8500 元/平方米、9500 元/平方米和 15000 元/平方米，停车场为相应配套工程，暂按 10 万元/个计算；按上述指标计算，项目预计可实现销售收入 13.44 亿元。该项目总投资 10.92 亿元，建设期 3 年，截至 2025 年 3 月末已投资 10.95 亿元，其中土地款投入 4.83 亿元。现阶段点军项目已于 2023 年开始预售，截至 2025 年 3 月末，项目销售进度较慢，其中高层住宅已签约面积 1.42 万平方米，多层洋房已签约面积 2.22 万平方米、商铺已签约面积 238.93 平方米，销售金额合计 2.91 亿元；叠拼复式尚未出售。在房地产行业下行背景下，项目销售进度及资金回笼情况值得关注。目前，公司无在建及拟建房地产项目。

## C. 贸易业务

该公司贸易业务原主要由 2021 年 2 月成立的子公司宜昌高投物贸有限公司（简称“宜昌物贸”）、2019 年成立的子公司新发物贸和 2022 年成立的湖北三峡产投供应链有限责任公司（简称“供应链公司”）负责，2024 年第一季度，新发物贸转让至新疆宜化，不再纳入合并范围。

高投物贸和供应链公司贸易业务模式为预收下游客户的采购货款后，再向上游贸易商或生产企业采购物资并发货。贸易品种主要为磷酸二铵、磷矿石、聚氯乙烯、片碱等，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大宗材料，下游客户主要与园区入驻企业湖北兴发化工集团股份有限公司和宜化集团等企业进行合作，贸易区域主要覆盖宜昌、武汉等城市。2024 年上游供应商主要为宜昌海利外贸有限公司，当年向其采购金额为 17.71 亿元；下游客户主要是宜化集团、湖北宜化国际贸易有限公司，当年销售金额合计 28.38 亿元。总体看高投物贸和供应链公司的上下游集中度尚可。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现贸易业务收入 57.90 亿元、74.03 亿元、75.17 亿元和 12.07 亿元，2023 年收入规模显著增长，主要系公司拓宽销售渠道、增加销售力度，贸易量大幅上升所致；公司贸易业务主要通过商品购销差价获利，盈利空间较小，同期该业务毛利率分别为 0.85%、0.62%、0.64%和 0.16%。

图表 9. 2024 年高投物贸和供应链公司前五大采购客户情况

贸易品种	采购客户名称	采购金额 (亿元)
磷酸二铵、磷矿石	宜昌海利外贸有限公司	17.71
磷酸二铵	湖北楚星化工股份有限公司	5.92
磷酸二铵、磷矿石	湖北国发供应链有限公司	3.98
尿素、PVC	新疆宜化化工有限公司	3.55
磷矿石	宜昌泰宜资产管理有限公司	2.22
<b>合计</b>	--	<b>33.39</b>

注：根据宜昌高投提供的数据整理

图表 10. 2024 年高投物贸和供应链公司前五大销售客户情况

贸易品种	销售客户名称	销售金额 (亿元)
磷酸二铵、磷矿石	湖北宜化集团有限责任公司	14.60
磷酸二铵、磷矿石	湖北宜化国际贸易有限公司	13.78
磷酸二铵、磷矿石	湖北宜化松滋肥业有限公司	2.48
磷矿石	湖北楚星化工股份有限公司	2.13
聚氯乙烯	宜昌泰宜资产管理有限公司	2.01
<b>合计</b>	--	<b>34.99</b>

注：根据宜昌高投提供的数据整理

#### D. 蒸汽销售业务

该公司蒸汽销售业务运营主体主要为 2023 年 12 月收购的安能热电和 2025 年 2 月收购的白洋供热。安能热电由宜昌热电厂改制为公司，后因城市东拓、保护环境，移地新建于高新区生物产业园，于 2011 年 12 月 7 日成立后继续承接城区供热业务。安能热电是湖北首家生物质热电联产企业，主要致力于生物质能发电及热力供应，通过利用生物质秸秆（农林废弃物）等可再生资源，为园区内企业提供稳定的电力和蒸汽等。目前，公司供热服务可覆盖生物产业园、自贸区、伍家工业园、猗亭工业园、白洋工业园等五大园区，已自主投资建设热力管道 14.8 公里，运营维护管道 37 公里。公司供热主要客户 29 家，包括安琪酵母、人福药业、华强科技、三峡普诺丁制药、民康医药、紫泉饮料、长青（湖北）生物、顺毅化工、欣旺达动力电池等。

安能热电负责的蒸汽销售业务模式分为两种：一种是以生物质秸秆（农林废弃物）为主要燃料，利用自持锅炉等设备产生热力进而供应蒸汽，销售给园区内企业，售价为 275 元/吨，多余热力用于发电（余电并入国家电网）；另一种是从华润电力（宜昌）有限公司（以煤炭为燃料）和湖北新宜化工有限公司（简称“新宜化工”）采购蒸汽，通过该公司铺设的管道销售给入驻田家河化工园（位于白洋工业园）的企业，2024 年 12 月之前售价为 260 元/吨，2024 年 12 月宜昌市进行煤价联动，售价进而有所波动。

白洋供热于 2022 年 4 月 12 日成立，该公司、宜昌邦普循环科技有限公司（简称“邦普循环”）和湖北宜化分别持股 55%、25%和 20%。白洋供热所负责建设及运营的姚家港化工园田家河片区供热中心项目主要满足白洋工业园重点企业的用热需求。公司已自主投资建设热力高压管道 3.46 公里，低压管道 2.55 公里。供热主要客户有 5 家，包括新宜化工、湖北宜化磷化工有限公司、宜昌邦普宜化新材料有限公司、宜昌邦普时代新能源有限公司、邦普循环等。白洋供热蒸汽销售业务模式分为两种：一种是以煤碳为主要燃料，利用自持锅炉等设备产生热力进而供应蒸汽，销售给园区内企业，高压售价为 260 元/吨、低压售价为 194.41-204.41 元/吨；另一种是从安能热

电采购蒸汽，通过公司铺设的管道销售给邦普循环，售价为 194.41-204.41 元/吨，2024 年 12 月宜昌市进行煤价联动，售价进而有所波动。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现蒸汽销售收入 2.21 亿元和 1.90 亿元<sup>9</sup>，毛利率分别为 6.64% 和 7.38%。

图表 11. 安能热电蒸汽销售业务情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
供汽量（万吨）	28.14	41.96	70.76	25.10
漏损率（%）	14.37	11.89	9.28	6.8
蒸汽费回收率（%）	100	99.72	98.58	95.07
供汽收入（万元）	7099.21	10101.48	17059.91	5382.34
供电收入（万元）	1965.16	5781.24	5043.89	854.20

注：根据宜昌高投提供的数据整理

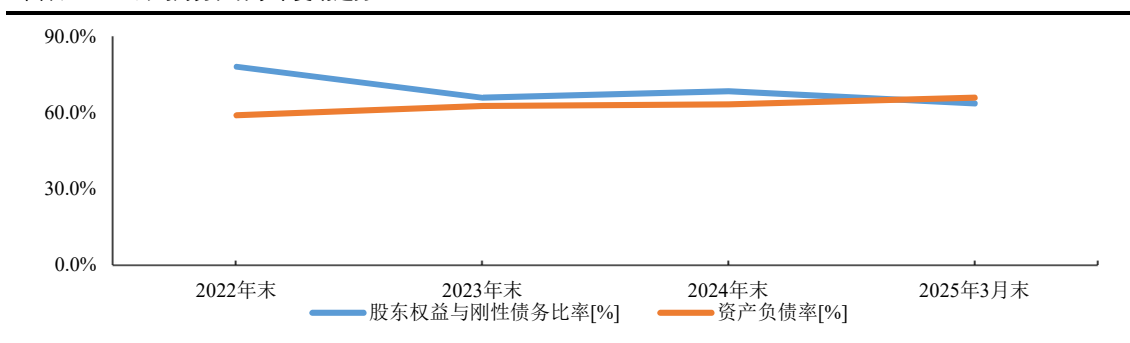
## 财务

该公司主业盈利能力弱，净利润的实现主要依赖于政府补助和股权投资收益。近年来，随项目建设资金需求增加，公司刚性债务规模整体呈扩张趋势，债务及利息负担加重；主要因以短期债券置换到期的中长期债券以及较大规模银行借款和债券进入偿付期，公司短期刚性债务持续攀升至较大规模，债务集中偿付压力较大，且需关注近两年债券集中兑付压力。公司工程项目回款规模有限，且园区项目建设及对外股权投资规模较大，非筹资性现金流持续净流出，现金流平衡对外部融资依赖较大。公司资产中土地资产、项目开发成本及应收类款项占比较大，砂石资源经营权创收取决于砂石资源开采及处置进度，资产流动性欠佳。

### 1. 财务杠杆

由于园区开发建设投入及债务偿付资金需求增加，该公司外部筹资规模继续增大，负债规模持续扩张。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 252.94 亿元、305.35 亿元、318.85 亿元和 358.83 亿元，其中刚性债务占比分别为 89.04%、91.04%、84.78% 和 81.65%；同期末，公司资产负债率分别为 58.99%、62.53%、63.28% 和 65.81%；股东权益与刚性债务比率分别为 78.08%、65.82%、68.44% 和 63.63%。

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据宜昌高投所提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

主要因园区建设的推进，该公司资产总额持续增长，2022-2024 年末，公司资产总额分别为 428.79 亿元、488.30 亿元和 503.86 亿元，以流动资产为主。2024 年末，公司流动资产余额为 350.95 亿元，占资产总额的 69.65%，主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产。其中，货币资金余额为 6.94 亿元，其中受限资金为 0.14 亿元；应收账款余额为 38.96 亿元，较上年末增长 30.45%，系代建项目资金和土地收储补偿款

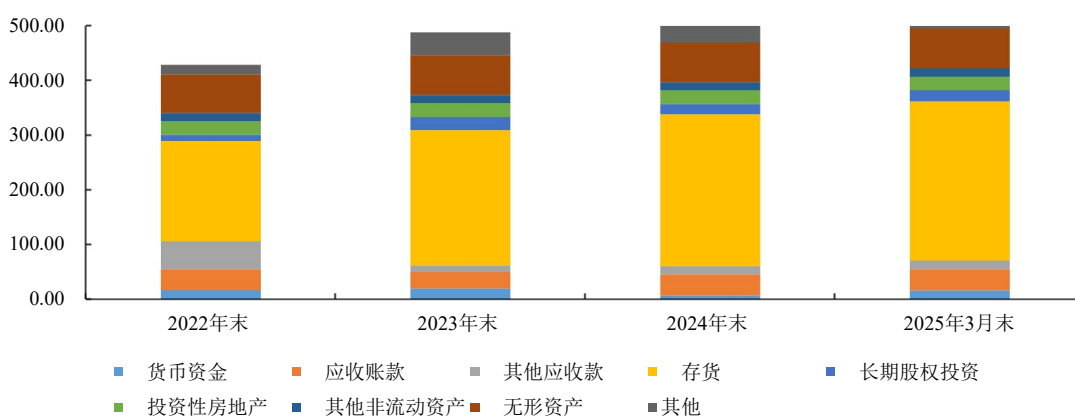
<sup>9</sup> 该公司 2025 年第一季度蒸汽销售收入含白洋供热实现的蒸汽销售收入 1.28 亿元。

增加所致，存量主要为应收宜昌高新区财政局代建项目款和土地收储补偿款合计 36.11 亿元，回款进度受宜昌高新区财政局支付能力及进度影响存在不确定性，不利于公司资金周转；其他应收款余额为 15.21 亿元，较上年末增长 21.36%，主要系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”）款项增加所致，存量主要为应收枝江市财政局往来款 7.65 亿元、宜都市国通投资开发有限责任公司往来款 2.61 亿元和宜昌高控集团往来款 2.46 亿元；存货余额为 277.33 亿元，较上年末增长 12.17%，主要系土地资产以及工程项目投入增加所致，其中土地资产较上年末增加 9.16 亿元至 178.53 亿元，主要为政府注入的土地资产以及公司购置的园区土地资产，存量账面土地面积合计超 636.92 万平方米，以出让地为主，区位集中于宜昌高新区、点军区 and 枝江市等；工程施工余额较上年末增加 20.44 亿元至 98.06 亿元，以园区基础设施建设项目开发成本为主；其他流动资产余额较上年末下降 8.46%至 7.36 亿元，主要系预付土地款结转所致，存量全部为预缴税费。此外，同期末，公司预付款项余额为 5.06 亿元，主要为预付工程款。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 152.91 亿元，较上年末下降 7.03%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和非流动资产构成。其中，公司长期股权投资余额为 18.85 亿元，较上年末下降 21.41%，主要系公司将持有的宜昌市夷陵国有资产经营有限公司（简称“夷陵国资”）45.4148%股权按其账面净值对应公司股权对价转至宜昌国资所致，存量投资主要为对新疆宜化投资余额 14.24 亿元、湖北省高新技术产业投资有限公司投资余额 3.10 亿元和三峡电能（湖北）有限公司（简称“三峡电能”）投资余额 1.24 亿元；投资性房地产余额为 25.16 亿元，较上年末略降 0.92%，主要为用于出租的房屋建筑物和土地使用权；固定资产余额为 10.30 亿元，较上年末下降 1.31%，主要为房屋建筑物；在建工程余额较上年末减少 4.68 亿元至 6.37 亿元，主要系因新能源公司不再纳入合并范围导致欣旺达东风宜昌动力电池生产基地项目转出所致；无形资产余额较上年末下降 1.01%至 72.04 亿元，主要为土地使用权 7.37 亿元和砂石资源经营权 64.23 亿元（2022 年宜昌高新区管委会授权公司经营宜昌高新区范围内建设项目剩余砂石资源，砂石资源处置经营权以评估价值入账）；其他非流动资产余额为 15.13 亿元，与上年末持平，主要为管网资产，包括污水管网、雨水管网、电力管网和综合管网。

2025 年 3 月末，该公司总资产较 2024 年末增长 8.21%至 545.25 亿元。其中，货币资金余额较 2024 年末增加 9.28 亿元至 16.22 亿元；其他流动资产余额较 2024 年末增加 6.80 亿元至 14.16 亿元，增量主要为预缴税费；其他权益工具投资余额较 2024 年末下降 43.20%至 2.47 亿元，主要系对湖北宜化的投资减少 1.89 亿元至 0.68 亿元所致；长期股权投资余额为 20.02 亿元，较 2024 年末增长 6.21%，主要系公司对新疆宜化的投资余额增加 1.07 亿元至 15.31 亿元所致；固定资产余额较 2024 年末增加 9.52 亿元至 19.82 亿元，主要系白洋供热并表对应房屋建筑物等增加所致；在建工程余额较 2024 年末增长 10.14%至 7.01 亿元，主要系白洋青春公寓等自建项目投入增加所致。其余主要资产科目较 2024 年末无明显变动。

图表 13. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据宜昌高投所提供的数据整理、绘制

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 30.55 亿元，占资产总额的 5.60%，占净资产总额的 16.39%。其中，投资性房地产和存货受限账面价值分别为 2.71 亿元和 27.60 亿元，占该两科目的比重分别为 10.78%和 9.47%，主要为抵押的房产和土地资产。

图表 14. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比重（%）	受限原因
货币资金	0.14	0.88	履约保证金、资金冻结及其他
固定资产	0.09	0.46	长期借款抵押
投资性房地产	2.71	10.78	长期借款抵押
存货	27.60	9.47	长期借款抵押
<b>合计</b>	<b>30.55</b>	--	--

注：根据宜昌高投提供的资料整理

## （2）所有者权益

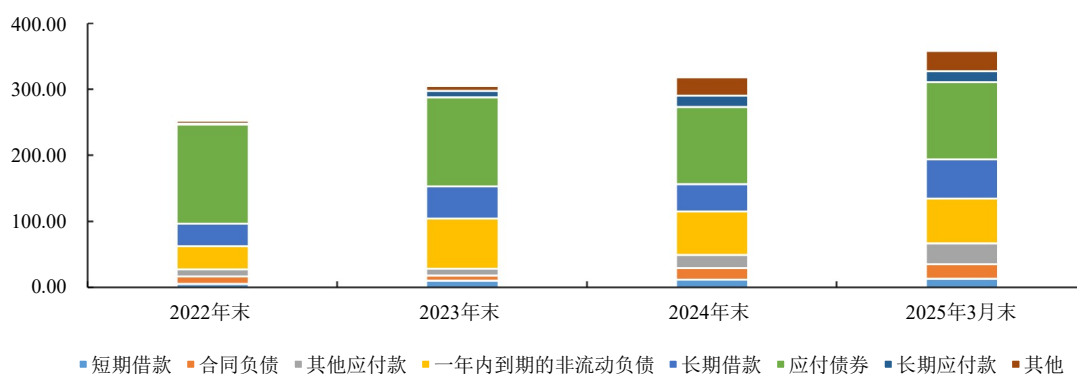
近年来主要受益于无偿划入股权和资产以及经营积累，该公司权益资本规模持续增大。2022-2024 年末，公司所有者权益分别为 175.85 亿元、182.96 亿元和 185.02 亿元，分别较上年末增长 14.87%、4.04%和 1.13%。其中，实收资本均为 5.00 亿元；资本公积分别为 130.32 亿元、136.55 亿元和 135.51 亿元，其中 2023 年末较 2022 年末增长主要系当年无偿划入新疆宜化 25%股权、自贸区高投公司 100%股权、高新城乡开投 100%股权、三峡电能 49%股权，以及宜昌高新区管委会收回土储专项债券资金等综合影响；2024 年末较 2023 年末下降 0.76%主要系根据宜府函[2024]43 号和枝自然资规文[2024]159 号，公司部分房产和土地被收回而减少资本公积 1.07 亿元，以及权益法核算的长期股权投资其他权益变动减少资本公积 0.37 亿元，宜昌高新区项目建设服务中心拨付悦山新居、邦普电池一体化资金增加资本公积 0.41 亿元等综合影响所致。此外，2024 年末公司未分配利润较上年末增长 7.82%至 41.45 亿元。同期末，实收资本及资本公积合计占所有者权益比重为 75.94%，资本结构较稳定。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 186.42 亿元，较 2024 年末略增 0.76%。

## （3）负债

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 252.94 亿元、305.35 亿元和 318.85 亿元，逐年扩张，融资以债券为主；同期末，公司长短期债务比分别为 275.47%、179.48%和 126.64%，2024 年以来主要因公司以短期债券置换到期的中长期债券以及较大规模银行借款和债券进入偿付期，负债期限结构趋短，但期末负债仍以由中长期刚性债务构成的非流动负债为主，2024 年末非流动负债占负债总额的比重为 55.88%。从具体构成看，2024 年末公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成。其中，公司刚性债务余额为 270.33 亿元，较上年末下降 2.75%，占负债总额的 84.78%，包括短期借款 12.26 亿元、应付票据 2.08 亿元、一年内到期的非流动负债 65.73 亿元、短期应付债券 17.09 亿元、长期借款 41.32 亿元、应付债券 116.82 亿元以及长期应付款中融资租赁借款 15.03 亿元；合同负债余额为 17.34 亿元，较上年末大幅增加 9.65 亿元，主要系预收工程款大幅增加 11.63 亿元至 16.65 亿元所致；其他应付款余额较上年末大幅增长 93.70%至 20.23 亿元，主要为应付股东宜昌产投款项 9.70 亿元、宜昌国诚涂镀板有限公司（简称“国诚涂镀板”）款项 2.87 亿元、宜昌国诚资产管理有限公司（简称“国诚资管”）款项 2.72 亿元、宜昌国兴物流有限公司（简称“国兴物流”）款项 1.86 亿元等。此外，2024 年末公司应付账款余额 2.31 亿元，主要为应付工程款；递延所得税负债 2.62 亿元，主要为非同一控制下合并安能热电评估增值产生的应纳税暂时性差异形成。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较 2024 年末增长 12.54%至 358.83 亿元，其中短期借款较 2024 年末增长 10.02%至 13.48 亿元，长期借款较 2024 年末增长 43.90%至 59.46 亿元；应付票据较 2024 年末增长 36.82%至 2.85 亿元，应付账款余额较 2024 年末增长 95.38%至 4.52 亿元，主要为应付工程款；合同负债余额较 2024 年末增长 26.67%至 21.96 亿元，增量主要为预收工程款；其他应付款余额较 2024 年末增长 56.24%至 31.61 亿元，增量主要为应付宜昌产投款项增至 20.78 亿元。其余主要负债科目较 2024 年末无明显变动。

图表 15. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据宜昌高投所提供的数据整理、绘制

刚性债务方面，该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 225.21 亿元、277.98 亿元、270.33 亿元和 292.98 亿元，总体呈扩张态势，其中 2025 年 3 月末较 2023 年末增长 5.40%，增量主要来自长期银行借款和融资租赁借款。期限结构方面，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司短期刚性债务余额分别为 40.83 亿元、86.40 亿元、97.16 亿元和 101.40 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 18.13%、31.08%、35.94%和 34.61%。其中，2023 年以来主要因以短期债券置换到期的中长期债券以及较大规模银行借款和债券进入偿付期，公司短期刚性债务持续升至较大规模；2025 年 3 月末公司货币资金余额为 16.22 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 16.00%，债务集中偿付压力较大。

从刚性债务具体构成看，2024 年末该公司金融机构借款余额为 98.34 亿元（含信托借款 4.40 亿元、融资租赁借款 21.63 亿元），较上年末增加 9.30 亿元，其中银行借款增加 1.72 亿元、信托借款减少 3.30 亿元，融资租赁借款增加 10.89 亿元。公司银行借款以保证借款和信用借款为主，担保方主要为公司本部和股东宜昌产投。从借款主体看，公司借款集中于公司本部，2024 年末公司本部刚性债务余额 255.52 亿元，占刚性债务总额的比重为 94.52%。从资金成本看，公司存量银行借款利率基本处于 3.25%-5.30%区间、融资租赁借款利率主要处于 4.20%-7.00%区间。

2024 年末，该公司应付债券余额为 169.91 亿元，较上年末减少 19.03 亿元。截至 2025 年 6 月 18 日，公司存续境内债券合计待偿本金总额 159.92 亿元。此外，2024 年 11 月，公司于香港发行面值为 1 亿美元的 3 年期美元债。公司已发行债券还本付息情况均正常。从境内存续债券到期期限分布情况看，截至 2025 年 6 月 18 日，以行权计，2025 年 6-12 月及 2026-2027 年，到期债券本金分别 27.99 亿元、47.90 亿元和 10.00 亿元，近两年公司面临较大集中兑付压力。

图表 16. 截至 2024 年末公司借款情况<sup>10</sup>（单位：亿元）

借款类型	短期借款	长期借款（含一年内到期的长期借款）	合计
信用借款	6.00	21.81	27.81
保证借款	5.56	18.51	24.07
抵押借款	0.30	4.36	4.66
质押借款	0.40	--	0.40
抵押质押借款	--	8.36	8.36
抵押保证借款	--	9.47	9.47
保证质押借款	--	1.95	1.95
<b>合计</b>	<b>12.26</b>	<b>64.46</b>	<b>76.71</b>

注：根据宜昌高投所提供的数据整理

<sup>10</sup> 不含融资租赁借款。

图表 17. 截至 2025 年 6 月 18 日公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	发行时间	到期时间
18 宜昌绿色债 NPB	30.00	30.00	5+5+5	6.20/5.95	2018 年 12 月	2033 年 12 月
19 宜昌高新债	10.00	10.00	5+5	5.23/3.25	2019 年 7 月	2029 年 7 月
20 宜昌高投债	10.89	10.89	5	4.49	2020 年 8 月	2025 年 8 月
21 宜高 01	10.00	10.00	3+2	4.35/3.00	2021 年 4 月	2026 年 4 月
21 宜昌高投债	10.50	10.50	5	4.30	2021 年 8 月	2026 年 8 月
22 宜高 01	10.00	10.00	3+2	3.95/2.55	2022 年 1 月	2027 年 1 月
22 宜昌高新 MTN001	5.00	5.00	3+2	5.00	2022 年 12 月	2027 年 12 月
23 宜昌高新 MTN001	8.00	8.00	3+2	5.00	2023 年 1 月	2028 年 1 月
23 宜昌高新 MTN002	4.40	4.40	3+2	4.00	2023 年 3 月	2028 年 3 月
23 宜昌高新 MTN003	5.00	5.00	3+2	3.98	2023 年 4 月	2028 年 4 月
23 宜昌高新 MTN004	5.00	5.00	3+2	3.85	2023 年 7 月	2028 年 7 月
23 宜昌高新 MTN005	5.00	5.00	3	4.00	2023 年 8 月	2026 年 8 月
24 宜昌高新 MTN001	4.60	4.60	5	3.30	2024 年 3 月	2029 年 3 月
24 宜昌高新 MTN002	3.00	3.00	5	3.00	2024 年 4 月	2029 年 4 月
24 宜昌高新 CP002	5.00	5.00	1	2.06	2024 年 8 月	2025 年 8 月
24 宜昌高新 CP003	2.10	2.10	1	2.32	2024 年 11 月	2025 年 11 月
24 宜昌高新 CP004	5.00	5.00	1	1.96	2024 年 12 月	2025 年 12 月
25 宜高 01	11.43	11.43	3	2.48	2025 年 4 月	2028 年 4 月
25 宜昌高新 MTN001	15.00	15.00	3+2	2.08	2025 年 6 月	2030 年 6 月
<b>境内债券合计</b>	<b>159.92</b>	<b>159.92</b>	--	--	--	--
24 美元债 XS2928014245	1 亿美元	1 亿美元	3	6.50	2024 年 11 月	2027 年 11 月

注：根据 Wind、宜昌高投提供的资料整理

## 2. 偿债能力

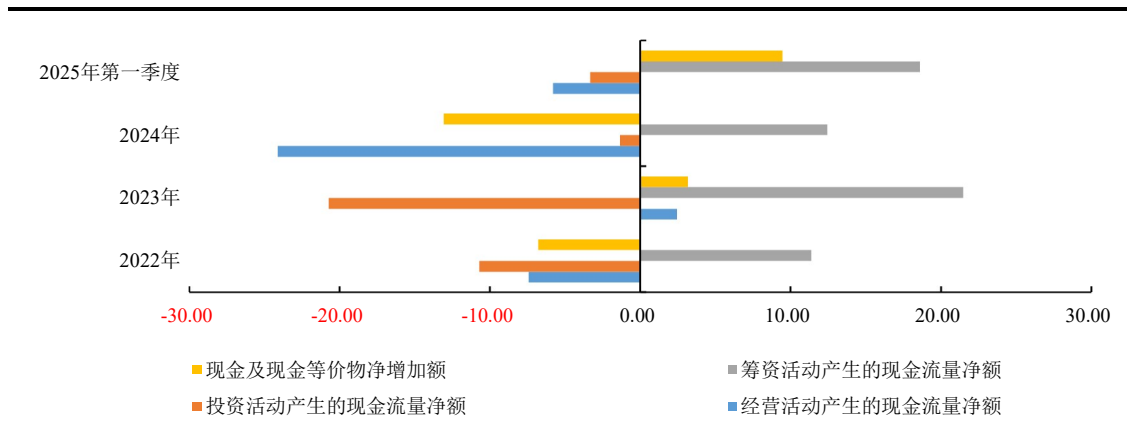
### (1) 现金流量

该公司园区工程建设、房地产开发、贸易等业务的现金收支以及往来款等在经营活动项下核算。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 81.69%、105.39%、100.45%和 89.11%，2022 年主要因部分贸易业务使用票据形式结算，该指标相对处于较低水平。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.44 亿元、2.42 亿元、-24.14 亿元和-5.82 亿元，2023 年受往来款净流入影响，经营性现金流为小额净流入，2024 年以来呈净流出，主要系园区开发建设投入等规模较大所致。

该公司投资活动主要核算部分项目投入、股权投资等事项，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-10.73 亿元、-20.75 亿元、-1.37 亿元和-3.35 亿元，其中 2022 年公司投资活动净流出，主要系公司以自筹资金新增对夷陵国资股权投资 7.00 亿元以及购置项目用地支出 3.00 亿元所致；2023 年投资活动净流出额较大，主要系公司对湖北宜化和湖北三峡新型建材股份有限公司<sup>11</sup>等股权投资增加、并购安能热电以及对欣旺达东风宜昌动力电池生产基地等项目投入大幅增加所致；2024 年以来股权投资下降，投资活动净流出规模亦缩减。公司主要通过银行借款、发行债券等方式弥补项目投建及债务偿付资金缺口。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.36 亿元、21.47 亿元、12.42 亿元和 18.59 亿元，其中筹资活动现金流入金额分别为 66.94 亿元、113.68 亿元、158.53 亿元和 41.33 亿元。

<sup>11</sup> 为该公司原子公司当阳城投投资的上市公司，投资金额为 5.90 亿元，2023 年末随当阳城投出表后一并划出。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据宜昌高投所提供的数据整理、绘制

## （2）盈利

该公司营业收入主要来自工程代建及贸易业务收入，此外随着自营项目逐步完工，项目相关收益可为公司毛利实现提供一定补充。近年来，公司贸易业务收入贡献虽大，但毛利率持续下降至不到1%，盈利空间小。公司自建项目贡献了安置房销售、物业租售及商品房销售收益，但上述收入稳定性欠佳且盈利水平不高。2022-2024年，公司营业收入分别为67.78亿元、90.80亿元和103.80亿元；同期综合毛利率分别为1.01%、0.31%和2.35%。其中，2023年公司毛利率下降，主要系房屋销售业务计提2022年成本、综保区转固后厂房折旧金额较大以及收入占比最大的贸易业务盈利空间下降所致；2024年毛利率小幅上升，主要受土地转让和蒸汽销售毛利较高带动。

该公司利息支出主要资本化处理，期间费用主要为以职工薪酬、办公交通费和折旧费等为主的管理费用和销售费用，但2024年因利息收入大幅减少导致财务费用大幅增加，期间费用对毛利形成较大侵蚀。2022-2024年，公司期间费用分别为-0.45亿元、1.22亿元和3.67亿元。其中2022年利息费用为负，主要系当期计提应收宜昌高控集团和宜昌新发产业投资有限公司往来款利息收入规模较大所致。自2013年公司开展基础设施建设业务以来，每年均可获得一定政府补助，是公司利润的重要组成部分。2022-2024年以政府补助为主的其他收益分别为3.23亿元、1.40亿元和2.18亿元。同期，投资收益分别为0.89亿元、3.35亿元和2.80亿元，其中2023-2024年收益主要来自新疆宜化等权益法核算的长期股权投资收益，亦为当年公司净利润的主要来源。2022-2024年，公司净利润分别为4.51亿元、0.64亿元和2.84亿元，因期间费用上升而其他收益大幅减少，2023年净利润同比下降85.89%。

2025年第一季度，该公司实现营业收入18.50亿元，实现营业毛利0.35亿元，期间费用为0.90亿元；同期，投资收益为1.07亿元，主要为新疆宜化等权益法核算的长期股权投资收益，公司实现净利润0.37亿元。

## （3）偿债能力

该公司EBITDA主要由利润总额构成，2022-2024年分别为6.29亿元、4.97亿元和6.48亿元，2023年公司EBITDA同比减少1.32亿元，主要系利润总额显著下降而固定资产折旧和列入财务费用的利息增加综合影响所致。由于公司已积聚较大规模刚性债务，公司EBITDA对刚性债务的保障程度较低。近年来公司非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 19. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年3月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.14	0.45	0.55	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-16.04	2.74	-19.32	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.48	0.96	-8.81	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-39.18	-20.75	-20.41	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.49	-7.28	-9.31	--

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	439.62	296.39	249.46	233.89
现金比率 (%)	25.84	18.63	5.00	9.93
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	42.64	23.56	7.24	16.00

注：根据宜昌高投所提供的数据整理、计算

由于短期债务增加以及较大规模长期债务进入偿付期，2025 年 3 月末该公司现金类资产对短期债务的覆盖程度处于较低水平，公司面临较大的债务集中偿付压力。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 439.62%、296.39%、249.46%和 233.89%，指标表现较好，但考虑到公司资产中土地资产、项目开发成本及应收类款项占比较大，且公司因融资将部分土地资产及房产抵押，整体看，公司资产流动性欠佳。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司剩余未使用银行授信额度 109.59 亿元，授信银行主要为中国农业发展银行、中国工商银行、中国进出口银、平安银行、汉口银行、交通银行、中信银行等。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

该公司依法设立了组织架构和治理体系。根据章程，公司设股东会，由全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划；公司设董事会，共 5 名成员，其中 1 名董事由公司职工（代表）大会民主选举产生；董事会设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定。董事会设审计与风险委员会履行监事会监管职能，审计与风险委员会原则上由外部董事组成。公司设立经理层，总经理 1 名，副总经理 1 至 4 名，均由董事会聘任，总经理主持公司的生产经营管理工作。截至目前，上述董事会及总经理均已实际到位。

该公司设有综合办公室、计划财务部、人力资源部、投资运营部、安全环保部与风险控制部五个部门，并制定了财务管理制度、人力资源管理制度、绩效考核管理制度、合同管理制度和项目工程安全生产管理办法等多项规章，以完善内部管控。

### 2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保金额为 10.99 亿元，担保比率为 5.90%。其中，公司为枝江市国有资产经营中心于 2020 年 3 月发行的 7 年期，面值为 7.50 亿元的 2020 年枝江市国有资产经营中心长江大保护专项绿色债券（债券简称“20 枝江绿色债 NPB”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；对宜昌高控集团下属子公司湖北楚夷新能源投资有限公司提供担保 3.49 亿元。

图表 20. 截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保金额	担保期限
枝江市国有资产经营中心	7.50	2020.03.17-2027.03.16
湖北楚夷新能源投资有限公司	3.49	2023.04.25-2028.04.25
<b>合计</b>	<b>10.99</b>	--

注：根据宜昌高投所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

该公司是宜昌高新区重要的基础设施建设主体，目前主要从事宜昌高新区范围内的土地征迁、基础设施建设及安置房建设等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

根据该公司审计报告披露，公司关联交易主要体现在购销商品、关联方应收应付款项等事项。2024 年，公司购销商品涉及的关联交易主要为向新疆宜化采购化工材料 7.35 亿元，并向其出售化工材料 0.92 亿元。截至 2024

年末，公司应收关联方款项余额为 1.36 亿元，主要为应收宜昌国资 0.70 亿元和宜昌产投达江产业园区运营管理有限公司 0.54 亿元；同期末应付关联方款项余额为 19.72 亿元，主要为预收新能源公司款项 9.52 亿元<sup>12</sup>、应付国诚涂镀板款项 2.87 亿元、国诚资管款项 2.72 亿元、国兴物流款项 1.86 亿元等。

根据该公司提供的本部、股东宜昌产投、子公司高投物贸 2025 年 5 月和宜昌产投建设 2025 年 6 月 6 日《企业信用报告》，股东宜昌产投、公司本部及上述子公司无违约欠息记录。根据国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公示平台 2025 年 6 月 17 日信息查询结果，未发现公司本部、股东宜昌产投及主要子公司宜昌产投建设、高投物贸存在重大不良行为记录。

根据该公司提供的子公司安能热电 2025 年 5 月 23 日的《企业信用报告》，安能热电存在强制执行记录 2 条（发生于 2021 年末之前）、逾期债务本息 0.97 亿元、未结清不良类债务余额 0.56 亿元<sup>13</sup>（到期日均在 2021 年 9 月末之前）、不良类担保余额 0.11 亿元（到期日 2017 年 12 月 26 日），上述事项均发生在安能热电破产重整之前。根据 2022 年 12 月《安能（宜昌）生物质热电有限公司重整计划草案》，2019 年 7 月 5 日，安能热电以不能清偿到期债务，明显丧失清偿能力，并且资产不足以清偿全部债务，无法继续经营为由向宜昌市中级人民法院申请重整。2019 年 7 月 19 日，宜昌市中级人民法院作出（2019）鄂 05 破申 8 号民事裁定，将该案移交宜昌市三峡坝区人民法院（简称“坝区法院”）审理；2019 年 7 月 26 日经坝区法院审理下达裁定受理安能热电的重整申请，指定湖北百思特律师事务所为安能热电管理人。截止 2022 年 5 月 31 日，安能热电纳入破产重整评估范围的资产在评估基准日的评估价值为 6.14 亿元；截止 2022 年 6 月 1 日，安能热电管理人共计接收债权申报 228 户，申报债权本息合计 11.65 亿元。根据坝区法院下达（2019）鄂 0591 破 1 号之二、三、四、五、六、七、八、九号民事裁定书，裁定确认债权 7.31 亿元。公司作为投资人在完成 3.52 亿元出资后，坝区法院将安能集团有限公司持有的安能热电 100% 股权（股权价值已调整为 0）裁定给公司。根据坝区法院 2023 年 1 月 6 日下达的（2019）鄂 0591 破 1 号之十号民事裁定书，批准上述重整计划，同时终止重整程序。2023 年末，安能热电完成重整计划，纳入公司合并范围。

## 外部支持

该公司控股股东为宜昌产投，实际控制人为宜昌市国资委，作为宜昌高新区基础设施建设的重要主体，在园区综合配套建设领域发挥较突出作用，可在财政补贴、项目资源等方面获得政府支持，2022-2024 年公司获得以政府补助为主的其他收益分别为 3.23 亿元、1.40 亿元和 2.18 亿元。2022 年划入砂石经营权增加资本公积 18.66 亿元。2023 年公司无偿划入自贸区高投公司、高新城乡开投等股权。

## 评级结论

综上，本评级机构评定宜昌高投主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

<sup>12</sup> 2022 年 9 月，该公司原子公司新能源公司委托宜昌产投建设负责欣旺达东风宜昌动力电池生产基地项目一期项目建设，2024 年 3 月新能源公司出表，该项目亦不再纳入合并范围，目前该项目已完工，款项尚未结算。

<sup>13</sup> 根据湖北三峡农村商业银行股份有限公司（简称“三峡农商行”）出具的安能热电贷款情况说明，三峡农商行在安能热电重整程序中已获得重整计划草案所对应的清偿款项，安能热电在该行无新增逾期未结清借款和不良类对外担保借款。根据湖北银行股份有限公司宜昌伍家岗支行（简称“湖北银行”）提供的情况说明，安能热电已按重整计划草案中普通债权首次清偿率 15.27% 的标准履行了清偿义务。至此，按照《中华人民共和国企业破产法》第 94 条规定：“按照重整计划减免的债务，自重整计划执行完毕时起，债务人不再承担清偿责任。”即终止重整程序后的安能热电不再对重整前公司所欠债务承担清偿责任。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

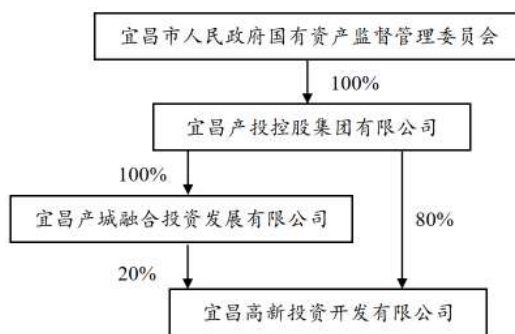
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

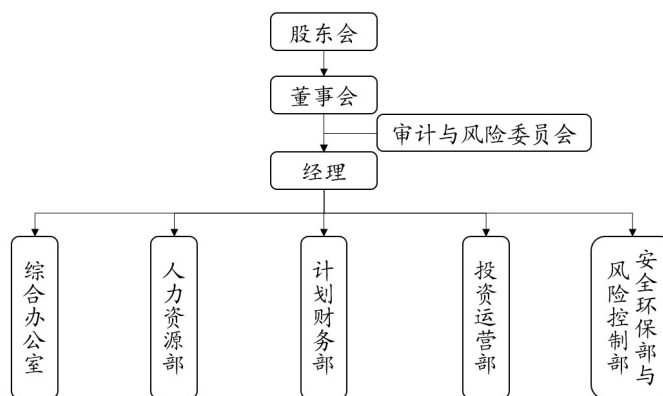
### 公司与实际控制人关系图



注：根据宜昌高投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据宜昌高投提供的资料绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2024年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
宜昌高新投资开发有限公司	宜昌高投	—	基础设施建设、土地整理等	478.30	188.64	18.59	2.22	-16.81	母公司口径
宜昌产投建设投资有限公司	宜昌产投建设	100.00	项目建设、钢材销售、房地产开发经营等	38.72	2.41	9.26	0.45	-5.35	--
安能(宜昌)生物质热电有限公司	安能热电	100.00	蒸汽销售	5.26	2.90	2.21	-0.04	-1.79	--
湖北三峡产投供应链有限责任公司	供应链公司	100.00	物资采购和销售	3.71	2.27	10.83	-28.00 万元	-1.61	--
宜昌高投物贸有限公司	高投物贸	100.00	物资采购和销售	1.25	0.30	40.05	0.11	-0.27	--

注：根据宜昌高投提供的资料整理

附录四：

## 同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
嘉兴高新集团有限公司	580.89	213.27	63.29	13.29	1.23	-10.54
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	488.52	181.05	62.94	43.76	0.74	-18.04
宜昌高新投资开发有限公司	503.86	185.02	63.28	103.80	2.84	-24.14

注：根据 Wind 数据整理

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
资产总额[亿元]	428.79	488.30	503.86	545.25
货币资金[亿元]	16.94	19.89	6.94	16.22
刚性债务[亿元]	225.21	277.98	270.33	292.98
所有者权益[亿元]	175.85	182.96	185.02	186.42
营业收入[亿元]	67.78	90.80	103.80	18.50
净利润[亿元]	4.51	0.64	2.84	0.37
EBITDA[亿元]	6.29	4.97	6.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.44	2.42	-24.14	-5.82
投资性现金净流入量[亿元]	-10.73	-20.75	-1.37	-3.35
资产负债率[%]	58.99	62.53	63.28	65.81
长短期债务比[%]	275.47	179.48	126.64	119.63
权益资本与刚性债务比率[%]	78.08	65.82	68.44	63.63
流动比率[%]	439.62	296.39	249.46	233.89
速动比率[%]	158.81	64.80	48.73	52.10
现金比率[%]	25.84	18.63	5.00	9.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.64	23.56	7.24	16.00
利息保障倍数[倍]	1.08	0.31	0.48	—
有形净值债务率[%]	239.96	278.55	283.61	317.29
担保比率[%]	4.26	6.80	5.94	5.90
毛利率[%]	1.01	0.31	2.35	1.89
营业利润率[%]	7.00	0.95	2.98	1.95
总资产报酬率[%]	1.51	0.74	1.15	—
净资产收益率[%]	2.74	0.35	1.55	—
净资产收益率*[%]	2.72	0.33	1.54	—
营业收入现金率[%]	81.69	105.39	100.45	89.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.04	2.74	-19.32	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.48	0.96	-8.81	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-39.18	-20.75	-20.41	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.49	-7.28	-9.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.14	0.45	0.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据宜昌高投经审计的2022~2024年度及未经审计的2025年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 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、CCC 及以下等级外，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

## 附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015年9月29日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年4月21日	AA+/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	龚春云、陆奕璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 （2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA+/稳定	龚春云、陆奕璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 （2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级