

襄阳市建设投资经营有限公司

2012 年、2013 年公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】275 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	发债规模	债券存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
12 襄投债	15 亿元	2012.01.12-2019.01.12	AA	AA
13 襄建债	15 亿元	2013.11.11-2020.11.11	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	新准则	旧准则	
	2013	2012	2011
总资产	321.69	256.93	227.33
所有者权益	185.47	155.71	140.26
营业收入	34.52	-	-
主营业务收入	-	28.38	24.85
利润总额	25.34	9.53	8.63
经营性净现金流	11.53	10.39	16.85
资产负债率 (%)	42.35	39.28	38.05
债务资本比率 (%)	38.55	33.39	31.03
毛利率	38.44	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	32.96	32.97
总资产报酬率 (%)	7.94	3.80	3.87
净资产收益率 (%)	13.66	6.04	6.11
经营净现金流利息保障倍数 (倍)	1.83	1.91	5.11
经营性净现金流/总负债 (%)	9.73	11.09	20.81

注：公司 2011~2012 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：马立颖

评级小组成员：张 锐

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

襄阳市建设投资经营有限公司（以下简称“襄阳建投”或“公司”）原名襄樊市建设投资经营有限公司，主要从事襄阳市基础设施投资建设、国有资产经营以及城市土地整理等业务。评级结果反映了 2013 年襄阳市经济保持快速增长、财政实力不断增强，公司在襄阳市城市建设中仍具有重要地位、得到政府的有力支持等有利因素；同时也反映了公司盈利对土地整理收入依赖程度依然较高、公司负债规模增加较快，面临较大的资本支出压力等不利因素。

综合分析，大公对襄阳建投 2012 年、2013 年公司债券信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍是襄阳市重要的基础设施投融资建设和土地整理主体，在襄阳市城市建设中具有重要地位；
- 2013 年以来，襄阳市经济保持较快发展，财政实力继续增强，产业结构不断优化；
- 2013 年，公司继续得到襄阳市政府在土地资产和资本金注入、财政补贴等方面的有力支持。

不利因素

- 公司盈利对土地整理收入依赖度较高，土地整理业务受国家政策影响较大，未来存在一定的不确定性；
- 2013 年以来，公司承担的市政基础设施投资建设项目数量和规模继续增加，公司负债规模不断增长，未来面临较大的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据襄阳建投 2012 年、2013 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2013 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

襄阳建投原名为襄樊市建设投资经营有限公司，成立于 2003 年 9 月，是根据襄樊市人民政府（以下简称“襄阳市政府”或“市政府”）襄樊政办函【2003】24 号文件批准，由襄樊市人民政府国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司，初始注册资本 3.53 亿元人民币。2010 年 11 月 26 日，经国务院批准，襄樊市更名为襄阳市；2011 年 1 月 24 日，公司更为现名，出资人变更为襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“襄阳市国资委”）。后经数次增资，截至 2013 年末，公司注册资本 30.00 亿元人民币，实收资本 30.00 亿元人民币，襄阳市国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

公司是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，负责襄阳市城建资金的投融资业务以及城建投资项目的过程管理，并受襄阳市土地储备供应中心委托进行市区范围内的土地整理，并对下属国有资产行使所有者职权。截至 2013 年末，公司纳入合并范围子公司共 11 家。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。



行业及区域环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持 20% 以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至 2013 年 6 月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为 17.89 万亿元，其中融资平台类公司债务约占 39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

2013 年以来，襄阳市经济继续保持较快增长，但增速有所放缓

2013 年，襄阳市经济继续保持较快增长，当年实现地区生产总值 2,814.0 亿元，位居湖北省第 3 位，同比增长 11.4%，保持较快增长，但增速逐年下降。2013 年，襄阳市经济效益大幅提高，全市规模以上工业增加值 1,372.7 亿元，同比增长 13.8%，其中轻工业完成增加值 542.2 亿元，同比增长 12.4%，重工业完成增加值 830.5 亿元，同比增长 14.7%；全市规模以上工业实现主营业务收入 4,199.9 亿元，同比增长 21.8%。

表 1 2011~2013 年襄阳市经济主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,814.0	11.4	2,502.0	12.5	2,131.2	16.0
人均地区生产总值（元）	50,330.9	11.67	45,072.2	16.84	38,576.5	37.93
财政总收入	304.1	21.1	251.0	32.5	189.5	33.8
规模以上工业增加值	1,372.7	13.8	1,233.3	16.7	1,034.6	26.8
全社会固定资产投资	2,086.6	30.4	1,600.1	39.3	1,135.1	41.3
社会消费品零售总额	925.5	14.9	800.1	16.1	686.6	19.0
进出口总额（亿美元）	16.2	28.8	12.6	25.4	10.0	40.6

数据来源：2011~2013 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报



2013 年，襄阳市三次产业比例由 2012 年的 14.2:57.1:28.7 调整为 2013 年的 13.7:57.3:29.0，产业结构得到一定优化。第二和第三产业的比重之和由 2012 年的 85.8% 上升到 2013 年的 86.3%。2013 年，襄阳市汽车产业、农产品加工业、装备制造业、医药化工业、电子信息产业、新能源新材料和汽车分别实现产值分别为 1,512.6 亿元、1,638.6 亿元、709.8 亿元、500.6 亿元、339.7 亿元、162.9 亿元和 24.1 亿元，同比分别增长 13.4%、15.4%、28.0%、32.0%、25.4%、10.4% 和 54.5%。襄阳市形成了以汽车产业为龙头，食品、医药化工、装备制造和电子信息为支柱的产业格局。在龙头和支柱产业的带动下，襄阳市工业整体实现了较快的增长速度。

预计未来 1~2 年，襄阳市支柱产业仍将保持快速发展，襄阳市整体经济实力将得到进一步的增强。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013 年以来，襄阳市财政收入保持快速增长，财政实力不断增强；其中政府性基金收入增长较快，易受宏观环境及国家政策影响，稳定性较差

2013 年，随着地区经济的持续较快发展，襄阳市财政收入继续较快增长，襄阳市财政本年收入合计由 2012 年的 448.53 亿元增加至 534.31 亿元，增幅为 19.12%，其中地方财政收入在财政本年收入中的占比由 53.70% 提升至 60.30%，地方财政实力提升较快。

一般预算收入在襄阳市地方财政收入中占比较大，2013 年占比为 59.44%。一般预算收入以税收收入为主。随着襄阳市经济的增长，税收收入也快速增长，2013 年实现税收收入 141.38 亿元，同比增长 31.95%，其中增值税、营业税、企业所得税和城市维护建设税是襄阳市主要的税收收入来源。2013 年，由于襄阳市加大项目建设力度，土地交易量增幅较大，基金预算收入大幅提高，但由于土地出让收入易受宏观调控和土地政策影响，未来基金预算收入具有不确定性。同期，襄阳市转移性收入为 212.10 亿元，较 2012 年小幅增加，转移性收入在本年收入中占比为 39.69%，市财政仍对上级转移支付依赖程度仍然较高。

2013 年，襄阳市市本级财政本年收入在全市财政本年收入中的占比为 35.22%，占比较低。同期，市本级财政收入结构中，地方财政收入在财政本年收入中的占比为 71.98%，一般预算收入在地方财政收入中的占比为 46.83%；政府性基金收入规模保持稳定增长。

表 2 2011~2013 年襄阳市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项 目		全市			市本级		
		2013 年	2012 年	2011 年	2013 年	2012 年	2011 年
财政 本年 收入	本年收入合计	534.31	448.53	366.25	188.18	145.89	117.91
	地方财政收入	322.21	240.85	184.67	135.46	98.65	76.72
	一般预算	191.53	139.85	97.41	63.43	47.30	33.16
	其中：税收收入	141.38	107.15	75.94	47.15	38.29	28.60
	非税收入	50.15	32.71	21.47	16.28	9.02	4.56
	基金预算	128.08	93.85	79.01	69.81	46.19	36.97
	预算外	2.60	7.14	8.26	2.22	5.15	6.59
	转移性收入	212.10	207.68	181.57	52.72	47.24	41.19
财政 本年 支出	本年支出合计	538.14	447.75	362.01	184.81	149.15	116.78
	地方财政支出	506.25	422.07	342.89	180.47	145.36	113.58
	一般预算	364.87	313.97	248.14	107.41	93.48	68.80
	基金预算	138.47	101.85	86.69	70.78	47.42	38.36
	预算外	2.92	6.26	8.06	2.28	4.46	6.43
	转移性支出	31.89	25.67	19.12	4.34	3.79	3.19
本年收支净额		-3.84	0.78	4.24	3.38	-3.26	1.13

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

总体来看，2013 年以来，襄阳市地方政府财政收入继续保持快速增长态势，整体财政实力不断增强。

财政支出及政府债务

2013 年以来，襄阳市财政支出增速较快，刚性支出占比变动不大，襄阳市本级债务规模较大

2013 年以来，随着财政实力的提升，襄阳市政府在教育医疗、社会保障、基础设施建设等方面的投入不断加大，全市财政支出规模相应快速增长。2013 年财政本年支出主要以一般预算支出为主，转移性支出在财政本年支出中的占比较低。同期，襄阳市一般预算支出规模继续增长，一般预算支出由 2012 年的 313.97 亿元增加至 364.87 亿元，增幅为 16.21%。一般预算支出中，刚性支出比重变动不大，其中用于教育的占比最大。

根据襄阳市财政局提供的资料，截至 2013 年末，襄阳市全市地方政府债务直接为 259.32 亿元，担保债务 6.34 亿元；市本级地方政府性直接债务余额为 161.63 亿元，担保债务 1.50 亿元，襄阳市市本级债务规模仍较大。

预计未来 1~2 年，随着襄阳市基础设施建设的大规模展开，地方政府债务将会进一步增长。

经营与政府支持

2013年以来,土地整理业务仍是公司收入和毛利润的最主要来源,但土地整理业务易受国家政策影响,存在较大不确定性

公司是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地整理主体,并受襄阳市土地储备供应中心委托进行土地开发和整治。

表 3 2011~2013 年公司主营业务收入和毛利润情况 (单位: 万元、%)

业务类型	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理收入	327,222	95.00	228,202	80.42	185,729	74.73
煤销售收入	13,326	3.87	52,609	18.54	45,653	18.37
出售水收入	2,240	0.65	2,007	0.71	12,279	4.94
工程收入	1,094	0.32	97	0.03	3,424	1.38
电费收入	98	0.03	113	0.04	143	0.06
其他收入	465	0.14	724	0.26	1,458	0.59
主营业务收入合计	344,445	100.00	283,752	100.00	248,543	100.00
土地整理收入	130,889	99.14	91,281	97.60	74,292	90.65
煤销售收入	-2	0.00	1,312	1.40	267	0.33
出售水收入	777	0.59	583	0.62	5,046	6.16
工程收入	307	0.23	43	0.05	1,275	1.56
电费收入	-185	-0.14	-134		-97	
其他收入	245	0.19	445	0.48	1,174	1.32
主营业务毛利润合计	132,031	100.00	93,529	100.00	81,956	100.00
土地整理收入		40.00		40.00		40.00
煤销售收入		0.00		2.49		0.59
出售水收入		34.69		29.05		41.09
工程收入		28.06		44.33		37.24
电费收入		-188.78		-118.58		-67.83
其他收入		52.69		61.46		80.52
主营业务毛利率		38.33		32.96		32.97

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司土地整理业务的经营模式为: 根据公司与土地储备供应中心 2005 年 12 月签署的《委托经营合同》, 公司受土地储备供应中心委托实施土地的收购、储备和前期开发, 公司承担土地收购、储备和前期开发等工作发生的全部成本, 委托经营期间, 公司根据土地出让收入的 40%收取委托经营费用, 土地整理净收益扣除委托经营费用后归襄阳市土地储备供应中心所有, 委托期限从 2006 年 1 月 1 日起至 2015 年 12 月 31 日止。



土地整理收入依然是公司最主要的收入和利润来源，2013 年，公司实现土地整理收入 32.72 亿元，在主营业务收入中占比达 95.00%，实现毛利润 13.09 亿元，占主营业务毛利润的 99.14%。但土地整理收入和利润易受政府出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响，未来不确定性较大。

公司煤销售收入来自二级子公司公司湖北汉源电力开发有限公司（以下简称“汉源电力”）。2013 年公司实现煤炭收入 1.33 亿元，占主营业务收入的 3.87%，受经济周期影响，本年煤炭销售大幅下降。公司水销售收入来自襄阳水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），水务集团于 2008 年 12 月 26 日经襄樊政发【2008】55 号文件批准无偿划转至公司，是襄阳市唯一一家集自来水生产与供给、供水工程设计与建设、流量仪表制造与销售、科技开发和第三产业为一体的水务公司，也是省域第二大供排水一体化的集团型水务企业。水务集团下辖 7 座制水厂，日供水能力 100.6 万立方米，服务范围包括襄阳市区和开发区及部分市郊乡镇，供水服务面积达 63 平方公里，覆盖人口 100 万人。2013 年，公司出售水收入 0.22 亿元，较 2013 年有所增长。预计未来公司出售水收入规模仍然较小。2013 年，公司无担保收入，主要是由于 2012 年 1 月原来公司控股的襄阳市中小企业投资担保有限公司增资至 1.50 亿元，增资后公司股权比例降至 49%，不再纳入公司合并范围。

2013 年，公司除土地整理业务实现大幅增长外，其他业务稳定性均比较差，但公司土地整理业务易受政府土地整理计划、土地市场供求关系和开发成本等多种因素影响，具有不确定性。

2013 年，襄阳市规划建设市政基础设施投资规模依然较大，公司未来 1~2 年面临较大的资本支出压力

公司是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设主体，首要职能是根据市政府要求，筹集城市建设资金，投资襄阳市基础设施建设，保障城市路网改造、路灯亮化、污水处理等市政项目投资建设的顺利实施，在襄阳市城市建设中占据重要地位。截至 2013 年末，公司在城市基础设施建设方面累计完成清风路、滨江路绿化工程、七号路二期二标、襄城经济开发区水洼沟排洪治理工程、寒桦路道路排水工程等项目的投资建设，对完善城市基础设施、促进城市经济发展起到积极的作用。

截至 2013 年末，公司在建项目计划总投资额 160.47 亿元，主要包括内环线、深圳工业园、公租房等城市基础设施项目，在建工程已完成投资额为 126.47 亿元，占计划投资额的 78.87%。

公司未来 3 年将主要围绕内环线、湖北深圳工业园和公租房等重点项目进行投资建设，项目投资总额较大，因而公司将面临较大的资本压力。

表 4 截至 2013 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计完工日期	总投资额	已投资额
内环线	2016.06	51.27	33.41
深圳工业园	2014.05	58.38	42.07
大李沟流域基础设施及配套工程（二期）	2015.05	5.25	1.59
公共租赁房工程	2015.05	10.00	2.52
汉江北岸棚户区工程	2015.08	28.50	13.05
五水厂四期工程、环境改造工程	2015.06	1.20	0.41
工业园	2015.05	5.87	4.15
城区路网	—	—	19.40
其他	—	—	9.96
合计	—	160.47	126.57

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2013 年襄阳市规划建设市政基础设施投资规模依然较大，公司将面临较大的资本支出压力。

公司是襄阳市区重要的土地整理主体，2013 年，公司加大土地整理和经营业务，土地整理收入大幅增长

公司土地整理业务的经营模式仍为：土储中心与公司签订《委托经营合同》，土地由公司整治后经验收合格，交由土地行政主管部门按规划统一组织招标、拍卖和挂牌出让，公司按照土地整理收入的 40% 提取委托经营利润。公司接受土储中心委托，是代表市政府进行市区土地整理和经营的重要主体，在市区土地整理中具有垄断地位。

2013 年，土地整理业务收入为 32.72 亿元，占主营业务收入的 95%，毛利润为 13.09 亿元，占主营业务毛利润的 99.14%，较 2012 年大幅增长，土地出让收入增长较快的主要原因是：一方面，公司持有储备土地规模较大，近年来加大了土地开发力度；另一方面，公司土地出售价格随襄阳市土地价格上涨较快。

公司作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，2013 年以来继续得到市政府在土地整理、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持

作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，公司承担了襄阳市重大基础设施项目的投融资和建设，项目建设资金主要来源于银行贷款、财政局的拨款以及政府土地整理收益返还。截至 2013 年末，公司可运作的政府注入土地共有 28,988 亩。

2013 年，根据襄阳政发【2012】44 号文件《市人民政府关于转发市建设投资经营有限公司〈关于加强市建设投资经营有限公司体制机制建设的意见〉的通知》的规定，决定由襄阳市国资委缴纳新增实收资本合计人民币 8.69 亿元，截至 2013 年 7 月 26 日，公司已收到襄阳



市国资委新缴纳的实收资本合计人民币 8.69 亿元，其中货币出资 0.8 亿元，公司累计注册资本人民币 30.00 亿元，实收资本 30.00 亿元。

2013 年，根据《关于增加市建投公司净资产增强融资能力的会议纪要》文件，决定将襄阳市土地储备供应中心名下的地下空间及部分土地使用权注入公司，本次划转 10 宗土地资产；同时，财政局以文件形式明确将财政局 2012 年已经给予公司的财政拨款作为补贴收入，包括拨入的基础设施贴息款 0.4 亿元、返还“三金”0.8 亿元以及建设资金 1.2 亿元；同时财政局明确将财政已经归还的 2009 年 3.5 亿元地方政府债券作为对公司市政设施建设项目的成本补偿。2013 年，公司获得各类政府补助 12.47 亿元。

综合来看，2013 年以来，公司继续得到襄阳市政府在土地整理、资本金注入、财政补贴等多方面的有力支持，有利于公司投资建设能力的提升。

公司治理与管理

2013 年以来，公司的实际控制人仍为襄阳市国资委，其拥有公司 100%的股权，公司的管理制度和治理结构较为稳定。截至 2013 年末，公司注册资本仍为 30.00 亿元人民币。公司依照现代企业运行机制，建立了较完善的组织结构和管理制度。公司设有董事会，负责决定公司的重大事项。公司还设有监事会，作为公司的监督机构。公司作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，逐步形成以城市基础设施投融资为根本，以土地一级开发、房地产开发、特许权经营等为支撑的业务体系。公司同时建立了较完善的资产管理、财务管理、岗位管理等制度，有效加强了对各类费用的控制，确保了公司日常经营的有序开展。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年的财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 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。

资产质量

2013 年，由于公司借款增加使得货币资金大幅增长以及公司对城建基础设施持续投入，公司资产规模增长较快

2013 年，由于借款大幅增加使得公司货币资金快速增长，同时，公司对城建基础设施持续投入，资产规模增长较快。

2013 年末，公司流动资产较 2012 年末增加了 27.97 亿元，在总资产中的占比由 14.77%增加为 20.49%，主要由于货币资金大幅增加及其他应收款大幅增加。公司流动资产仍主要为货币资金、应收账款、其

他应收款和存货。公司货币资金以银行存款为主，大幅增加主要是由于 2013 年公司取得较多长期借款；公司应收账款主要是应收土地整理收入款，2013 年保持稳定增长；其他应收款主要为公司代政府支付的市政项目建设款银行贷款及利息，2013 年末其他应收款大幅增加主要系单位往来款增加导致；2013 年，公司存货仍主要为土地使用权。

表 5 2011~2013 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.98	5.90	9.68	3.77	6.36	2.80
应收账款	7.23	2.25	5.67	2.21	3.85	1.69
其他应收款	29.68	9.23	18.36	7.15	6.79	2.99
存货	7.63	2.37	3.07	1.19	3.11	1.37
流动资产合计	65.92	20.49	37.95	14.77	22.10	9.72
长期股权投资	18.20	5.66	16.96	6.60	6.55	2.88
固定资产	26.03	8.09	23.54	9.16	23.44	10.31
在建工程	126.57	39.34	93.56	36.41	88.85	39.09
无形资产	84.98	26.42	84.91	33.05	86.36	37.99
总资产	321.69	100.00	256.93	100.00	227.33	100.00

公司固定资产、在建工程 and 无形资产在总资产中合计占比仍较大，2013 年末该比重为 73.85%，较 2012 年末减少 4.77 个百分点，但仍保持较高比重。

2013 年末，公司长期股权投资为 18.20 亿元，有所增长，主要是对子公司襄阳中环水务有限公司、国开襄阳投资发展有限公司和襄阳市中小企业投资担保有限责任公司增加投资所致。

公司固定资产主要由襄阳市政府划拨给公司的市政路桥基础设施、房产、机械设备和运输设备构成。2013 年末，公司在建工程增幅较大，主要由于襄阳建投在建市政基础设施项目的增加所致。其中在建工程占比较大的项目主要有内外环线、深圳工业园和城区路网，分别占在建工程的 26.39%、33.25%和 16.69%。

公司无形资产保持稳定，主要是公司长期持有的土地使用权，2013 年末，公司土地使用权为 77.47 亿元，与上年持平。截至 2013 年末，公司用于抵押的土地面积为 257.48 万平方米，取得银行贷款 32.83 亿元。

预计未来 1~2 年，随着襄阳市城市建设规模的扩大，公司资产总额将继续保持增长。

资本结构

2013 年，公司基础设施项目建设规模的不断扩大，负债规模继续大幅增长；公司主要通过债务融资满足资本支出，有息债务在总负债中占比仍较高

作为襄阳市重要的城市基础设施项目投资建设主体，2013 年以来，公司基础设施项目建设规模不断扩大，负债规模继续大幅增长；由于公司主要依靠银行借款进行项目融资，负债总额中有息债务比重较大。2013 年末，公司负债总额为 136.22 亿元，较 2012 年末增加了 35.30 亿元。公司负债结构以长期负债为主，截至 2013 年末，公司长期负债在负债总额中占比 77.06%。

表 6 2011~2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	31.25	22.94	31.89	31.59	31.48	36.39
长期负债合计	-	-	69.04	68.41	55.02	63.61
非流动负债合计	104.98	77.06	-	-	-	-
负债总额	136.22	100.00	100.92	100.00	86.50	100.00
有息债务合计	116.38	85.42	78.20	77.49	63.36	73.24
短期借款	1.92	1.41	2.70	2.68	3.28	3.79
应付票据	0.25	0.18	0.04	0.04	0.78	0.90
一年内到期的长期负债	-	-	6.98	6.91	4.53	5.23
一年内到期的非流动负债	9.68	7.10	-	-	-	-
长期借款	64.87	47.62	42.22	41.83	44.50	51.45
应付债券	39.66	29.11	26.26	26.02	10.27	11.87

2013 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的长期借款构成。其中，短期借款 1.92 亿元，主要是保证借款；其他应付款 16.41 亿元，主要为襄阳市财政局的拆借款、往来款；一年内到期的非流动负债为 9.68 亿元，较 2012 年末增加 2.45 亿元，主要为信用借款和抵押借款，余额分别为 7.19 亿元和 2.19 亿元。

公司长期负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2013 年末公司有长期借款 64.87 亿元，主要用于高新汽车工业园、深圳工业园、城市路网等城市基础设施项目的建设，其中土地使用权抵押借款 49.93 亿元，湖北省高新技术产业投资有限公司等公司提供担保借款 7.85 亿元，信用借款 7.09 亿元。公司应付债券主要为公司于 2010 年发行的 10 亿元 8 年期公司债券、于 2012 年发行的 15 亿元 7 年期公司债券和 2013 年发行的 15 亿元 7 年期公司债券。公司专项应付款主要为财政拨入市政建设专项款。

公司主要通过债务融资满足资本支出，有息债务在总负债中占比比较大，2013 年末有息债务在总负债中比重为 85.42%，比重仍较高。2013 年末，公司资产负债率 42.35%，流动比率 2.11 倍，速动比率 1.87 倍。流动资产对流动负债的覆盖程度较 2012 年末有所加强。

2013 年末，公司所有者权益为 185.47 亿元，较 2012 年末增加 29.76 亿元，主要是由于实收资本注入及未分配利润增加所致。

截至 2013 年末，公司对外担保余额 6.21 亿元，主要为对襄阳市秦川汉江三桥投资有限公司提供的余额为 2.66 亿元的担保、为襄阳中交路桥投资有限公司提供余额为 2.55 亿元的担保以及为北龙建设集团有限公司提供的余额为 1.00 亿元的担保。

综合来看，目前公司资产负债率依然保持较低水平。预计未来 1~2 年，随着公司城建投资项目的增加，公司债务规模将持续扩大。

盈利能力

2013 年以来，受土地整理业务收入增加影响，公司收入水平增长较快，但土地整理业务易受国家政策影响，未来收入存在一定的不确定性，政府补助收入成为公司利润的重要补充

土地整理收入是公司主营业务收入的主要构成部分。2013 年，公司土地整理收入为 32.72 亿元，在营业收入中占比 95.00%。2013 年公司主营业务收入和营业利润大幅增长主要得益于当年土地整理收入的大幅增长。公司期间费用/营业收入仍较低，期间费用中主要是管理费用占比较大。2013 年公司获得政府补助收入 12.47 亿元，主要是财政局明确已由财政归还的 2009 年地方政府债券 3.5 亿元作为对公司市政设施建设项目的成本补偿、将 2012 年市财政局对公司的财政拨款 2.4 亿元明确为政府补助。政府补助收入成为公司利润的重要补充。

表 7 2011~2013 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

科目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	34.52	-	-
主营业务收入	-	28.38	24.85
营业成本	21.25	-	-
主营业务成本	-	19.02	16.66
毛利率	38.44	-	-
主营业务毛利率	-	32.96	32.97
期间费用	0.43	0.84	0.93
营业利润	12.88	8.65	7.37
补贴收入	12.47	0.00	1.12
利润总额	25.34	9.53	8.63
总资产报酬率	7.94	3.80	3.87
净资产收益率	13.66	6.04	6.11

长期来看，随着城建规模的扩大，由公司开发的市政项目相关土地面积将呈增长趋势。但由于土地销售收入的实现受国家政策、政府规划和市场环境变化等因素影响较大，未来土地销售业务收入增速存在一定的不确定因素。2013 年，政府补助收入成为公司利润的重要来源，作为襄阳市区重要的城市基础设施投融资建设主体，公司将继续得到市政府的财政补贴支持。

现金流

2013 年，公司投资性净现金流继续保持净流出状态，净流出规模继续扩大，投资性净现金流流出主仍要通过筹资性净现金流入来覆盖

2013 年，公司的经营性净现金流为 11.53 亿元，较 2012 年微幅增长，对债务的保障能力相应增强。公司作为襄阳市重要的政府基础设施和重点项目投资建设主体，投资建设项目较多，2013 年投资性净现金流为-38.56 亿元，保持净流出状态，且净流出规模继续扩大。同期，公司筹资性净现金流为 36.91 亿元，较 2012 年大幅增加，主要是公司收到发行的 15 亿元企业债券的募集资金和因借款取得现金所致。筹资性净现金流是公司开展项目投资的主要资金来源。

表 8 2011~2013 年公司现金流概况（单位：亿元）

科目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	11.53	10.39	16.85
投资性净现金流	-38.56	-22.03	-17.33
筹资性净现金流	36.91	13.65	-4.42
经营性净现金流/总负债（%）	9.73	11.09	20.81
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.83	1.91	5.11

未来公司土地销售收入受土地开发政策的影响较大，经营性净现金流仍存在着一定的不确定性。

偿债能力

随着承建项目的推进，公司资产和负债的规模均呈上升趋势。从短期偿债指标来看，公司流动资产对流动负债的保障程度有所加强。2013 年末公司的流动比率和速动比率分别为 2.11 倍和 1.87 倍，较 2012 年末均有所增加。随着公司承建项目的推进，公司资产和负债的规模均呈上升趋势。公司经营性现金流受往来款变动较大，对债务的保障有所波动。公司主营业务收入和利润主要来自于土地开发业务，受国家政策的影响较大，存在一定的不确定性。

另一方面，作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，公司得到襄阳市政府在资产划拨、土地整理收益、税收返还和财政补贴等方面的有力支持，成为公司偿债的重要来源。综合来看，公司偿债能力很强。



债务履约情况

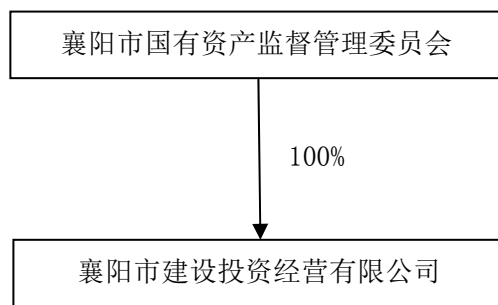
根据公司提供的银行企业基本信用信息报告,截至 2014 年 6 月 19 日,公司有两笔已结清的关注类贷款。根据湖北襄阳农村商业银行股份有限公司营业部提供的证明,欠息记录是由于银行系统省级未正常接收部门内冲账信息所致,实际企业并未发生拖欠本息情况;除此之外,公司未发生其他信贷违约事件。截至本报告出具日,公司曾在债券市场公开发行三期债务融资工具,分别为 2010 年发行的 10 亿元 8 年期公司债券(简称“10 襄投债”)、2012 年发行的 15 亿元 7 年期公司债券(简称“12 襄投债”)和 2013 年发行的 15 亿元 7 年期公司债券(简称“13 襄投债”),三期公司债券均未到兑付本金日,公司债券利息均按期支付。

结论

2013 年以来,襄阳市经济继续较快增长、主导产业保持较快发展,经济结构不断优化,城市建设持续推进;襄阳市地方财政收支规模快速增长,财政总体实力不断较强;公司仍是襄阳市区重要的城市基础设施建设投资建设主体,继续得到襄阳市政府土地收益返还和财政补贴等方面的大力支持;随着襄阳市城市建设的推进,公司土地销售收入大幅增加,但土地销售收入易受国家政策影响,未来存在一定不确定性;公司负债规模继续保持较快增长,随着公司承建项目的推进,公司负债规模将进一步扩大;襄阳市规划建设市政基础设施投资规模较大,公司面临较大的资本支出压力。

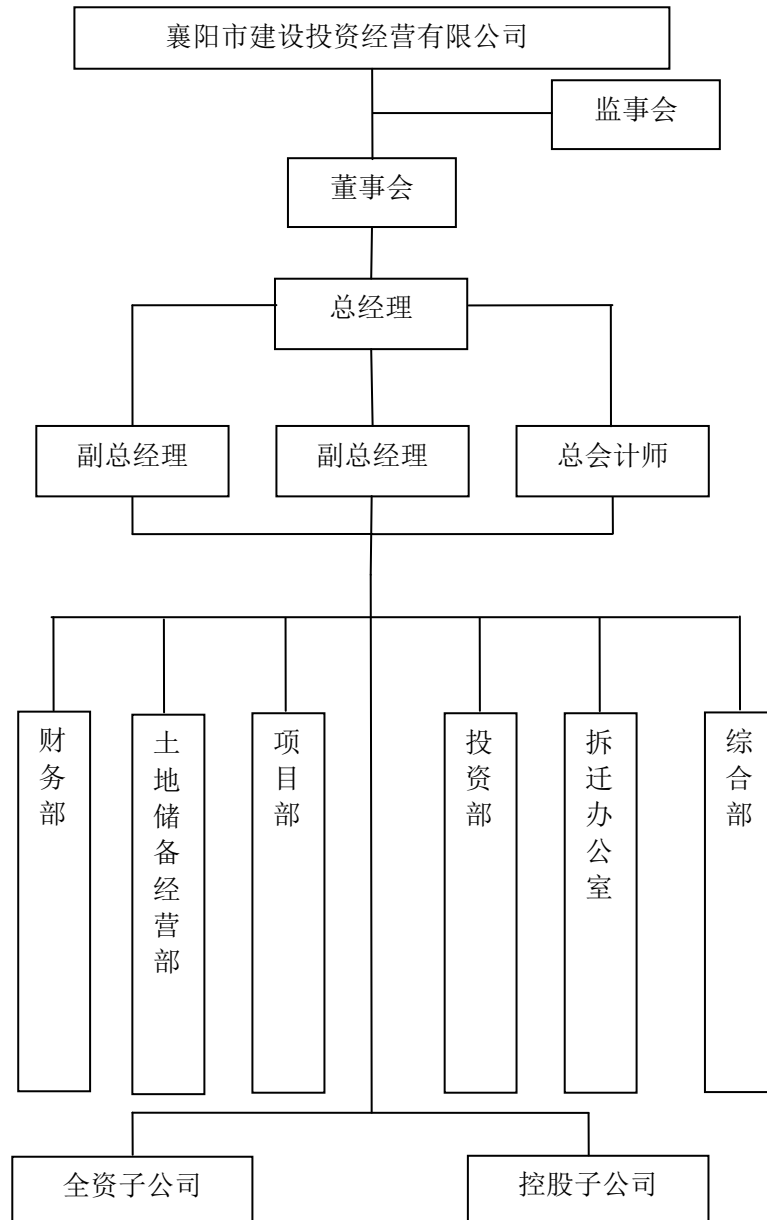
预计未来 1~2 年,公司收入结构将基本保持稳定,随着公司市政工程项目完工,公司收入和利润较有保障。因此,大公对襄阳建投的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末襄阳市建设投资经营有限公司股权结构图





附件 2 截至 2013 年末襄阳市建设投资经营有限公司组织结构图



附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	189,842	96,798	63,623
应收账款	72,315	56,733	38,492
其他应收款	296,789	183,595	67,866
预付款项（预付账款）	23,176	11,187	18,425
存货	76,261	30,654	31,072
流动资产合计	659,179	379,513	221,045
长期投资	181,998	169,553	65,489
固定资产	260,269	235,352	234,387
在建工程	1,265,658	935,578	888,548
无形资产	849,808	849,128	863,568
无形资产及递延资产合计	—	2,189,773	2,052,235
非流动资产合计	2,557,733	—	—
总资产	3,216,912	2,569,286	2,273,279
占资产总额比（%）			
货币资金	5.90	3.77	2.80
应收账款	2.25	2.21	1.69
其他应收款	9.23	7.15	2.99
预付款项（预付账款）	0.72	0.44	0.81
存货	2.37	1.19	1.37
流动资产合计	20.49	14.77	9.72
长期投资	5.66	6.60	2.88
固定资产	8.09	9.16	10.31
在建工程	39.34	36.41	39.09
无形资产	26.42	33.05	37.99
无形资产及递延资产合计	—	85.23	90.28
非流动资产合计	79.51	—	—
负债类			
短期借款	19,183	27,000	32,794
应付账款	10,604	12,525	8,625
其他应付款	164,078	204,188	209,334
流动负债合计	312,452	318,850	314,792
长期借款	648,695	422,156	445,041

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2013 年	2012 年	2011 年
应付债券	396,557	262,627	102,687
非流动负债合计	1,049,761	—	—
长期负债合计	—	690,355	550,237
负债合计	1,362,213	1,009,205	865,029
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.41	2.68	3.79
其他应付款	12.04	20.23	24.20
流动负债合计	22.94	31.59	36.39
长期借款	47.62	41.83	51.45
应付债券	29.11	26.02	11.87
非流动负债合计	77.06	—	—
长期负债合计	—	68.41	63.61
权益类			
少数股东权益	3,044	2,998	5,683
实收资本（股本）	300,000	186,605	130,000
资本公积	925,411	997,950	994,248
盈余公积	61,125	35,911	26,490
未分配利润	565,118	336,616	251,830
所有者权益	1,854,699	1,557,083	1,402,568
损益类			
营业收入	345,181	—	—
主营业务收入	—	283,752	248,543
营业成本	212,487	—	—
主营业务成本	—	190,223	166,587
主营业务利润	—	93,529	81,956
管理费用	3,116	6,929	5,553
财务费用	1,048	1,086	1,153
营业利润	128,826	86,456	73,673
补贴收入	124,650	2	11,162
营业外收支净额	124,618	6,705	1,588
利润总额	253,444	95,287	86,286
净利润	253,411	94,207	85,936
占主营业务收入比 (%)			
营业成本	61.56	—	—
主营业务成本	—	67.04	67.03

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务利润	—	32.90	32.83
管理费用	0.90	2.44	2.23
营业利润	37.32	30.47	29.64
利润总额	73.42	33.58	34.72
净利润	73.41	33.20	34.58
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	115,342	103,946	168,545
投资活动产生的现金流量净额	-385,593	-220,252	-173,331
筹资活动产生的现金流量净额	369,125	136,461	-44,236
财务指标			
EBIT	255,517	97,618	87,956
EBITDA	256,457	98,798	90,207
总有息债务	1,163,696	781,953	633,550
主营业务毛利率（%）	—	32.96	32.97
毛利率（%）	38.44	—	—
营业利润率（%）	37.32	30.47	29.64
总资产报酬率（%）	7.94	3.80	3.87
净资产收益率（%）	13.66	6.04	6.11
资产负债率（%）	42.35	39.28	38.05
债务资本比率（%）	38.55	33.39	31.03
长期资产适合率（%）	113.56	179.46	168.34
流动比率（倍）	2.11	1.19	0.70
速动比率（倍）	1.87	1.09	0.60
保守速动比率（倍）	0.61	0.31	0.20
存货周转天数（天）	22.64	58.41	60.27
应收账款周转天数（天）	9.43	60.41	71.84
经营性净现金流/流动负债（%）	36.54	32.81	79.59
经营性净现金流/总负债（%）	9.73	11.09	20.81
经营性现金流利息保障倍数（倍）	1.83	1.91	5.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.06	1.79	2.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.07	1.81	2.73
现金比率（%）	60.76	30.36	20.21
现金回笼率（%）	52.87	47.16	64.30
担保比率（%）	3.35	2.70	—

附件 4

各项指标的计算公式¹

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

¹ 因新会计准则施行, 2013 年部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。