

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】132号

汉江国有资本投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年第一期汉江国有资本投资集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年二月二十四日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年2月24日

2021 年第一期汉江国有资本投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2021/2/24	马丽雅	杨 丹

主体概况

公司作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，主要从事襄阳市的基础设施建设、土地开发整理、保障性住房建设，同时还从事能源供应等业务。襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：24 亿元，采用弹性配售机制，其中基础发行额为人民币 18 亿元，弹性配售额为人民币 6 亿元
本期债券期限：5 年期
偿还方式：每年付息一次、到期一次还本
募集资金用途：补充营运资金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.0	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	36.0
	GDP 总量	32.00%	25.6		净资产规模	36.00%	36.0
	GDP 增速	4.00%	1.6		资产负债率	9.00%	5.4
	人均 GDP	4.00%	4.0		全部债务资本化比率	9.00%	5.4
	一般公共预算收入	32.00%	25.6		补助收入/利润总额	5.00%	2.0
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.4		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	1.0
	上级补助收入	4.00%	3.2				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AAA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，襄阳市经济实力很强；公司业务具有很强的区域专营性，得到股东及各方的大力支持；公司转型计划逐步推进，综合实力将持续增强。同时，东方金诚关注到，公司债务规模增长较快，资产流动性有待进一步提升，资金来源对筹资活动有所依赖。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

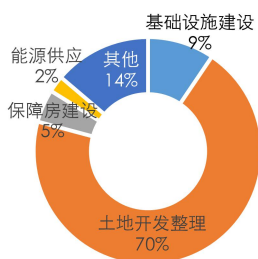
同业对比

项目	汉江国有资本投资集团有限公司	珠海华发集团有限公司	宿迁产业发展集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司	厦门路桥建设集团有限公司
地区	襄阳市	珠海市	宿迁市	乌鲁木齐	厦门市
GDP (亿元)	4812.8	3435.9	3099.2	3413.3	5995.0
GDP 增速 (%)	7.9	6.8	7.0	6.5	7.9
人均 GDP (元)	84732	175500	62840	94813	142739
一般公共预算收入 (亿元)	300.2	344.5	212.6	472.5	768.4
一般公共预算支出 (亿元)	705.2	615.7	505.8	620.3	913.0
资产总额 (亿元)	1514.82	3618.40	717.52	1743.47	780.32
所有者权益 (亿元)	593.55	1070.67	421.07	839.41	236.47
营业收入 (亿元)	110.37	792.69	235.95	31.43	500.51
利润总额 (亿元)	54.46	73.67	95.91	3.09	6.23
资产负债率 (%)	60.82	70.41	41.32	51.85	69.70
全部债务资本化比率 (%)	58.82	57.72	17.09	45.53	26.93

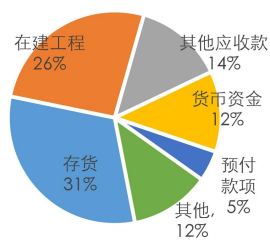
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019，东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



2019 年末公司资产构成

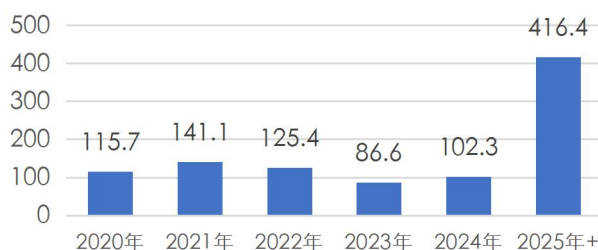


公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q3
资产总额	1056.92	1286.09	1514.82	1619.28
所有者权益	434.76	515.40	593.55	605.37
营业收入	76.73	86.83	110.37	28.28
利润总额	53.93	35.55	54.46	6.92
全部债务	540.23	674.30	847.69	932.15
资产负债率	58.87	59.93	60.82	62.62
全部债务资本化比率	55.41	56.68	58.82	60.63

注: 公司合并报表范围变化, 2017 年和 2018 年财务数据为追溯调整数据

2019 年末公司全部债务本息到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	襄阳市		
GDP 总量	4064.9	4309.8	4812.8
GDP 增速	7.2	7.8	7.9
人均 GDP (元)	71894	76024	84732
一般公共预算收入	314.9	295.5	300.2
一般公共预算收入增速	1.4	8.0	12.1
上级补助收入 (近似)	309.2	375.3	405.0

优势

- 凭借区位优势, 襄阳市近年来经济发展迅速, 经济总量在湖北省名列前茅, 形成了以汽车产业为龙头, 以农产品深加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系, 经济实力很强;
- 公司主要从事襄阳市基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 公司是襄阳市最重要的基础设施建设主体, 在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持, 综合财务实力不断增强;
- 公司转型计划逐步推进, 涉及环境与能源、健康文旅、交通及金融等经营性领域, 综合实力将持续增强。

关注

- 公司债务规模保持较快增长, 随着在建和拟建项目投资的推进, 预计债务规模将持续上升;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性有待进一步提升;
- 公司经营和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动有所依赖。

评级展望

预计襄阳市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续大力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	A-1 (20 汉江国资 CP001)	2020/11/18	马丽雅 杨 丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (17 襄投债/17 襄投债)	2019/6/27	马丽雅 张业灏	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (17 襄投债/17 襄投债)	2016/6/30	高 路 安思恒	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

主体概况

汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“汉江国投”或“公司”）原名为襄樊市建设投资经营有限公司，是经原襄樊市人民政府批准，由原襄樊市国有资产监督管理委员会于2003年9月出资成立的国有企业，初始注册资本为人民币3.53亿元。2017年11月，公司更为现名。历经多次增资，截至2020年9月末，汉江国投注册资本为人民币100.00亿元，实收资本为人民币30.00亿元，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”）是公司的唯一股东和实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革情况

时间	事项
2003年8月	经原襄樊市人民政府批准，由原襄樊市国有资产监督管理委员会于2003年9月出资成立，初始注册资本为人民币3.53亿元
2003年11月	公司注册资本变更为3.93亿元
2008年12月	根据原襄樊市人民政府《关于政府资产整合有关事项的通知》（襄樊政发〔2008〕55号），通过资产重组，公司注册资本增加至13.00亿元
2011年1月	襄樊市更名为襄阳市，襄樊市建设投资经营有限公司经核准更名为襄阳市建设投资经营有限公司
2012年12月	根据襄阳市人民政府《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》（襄阳政发〔2012〕44号），公司注册资本变更为30.00亿元
2017年11月	襄阳市建设投资经营有限公司更名为现名
2017年12月	襄阳市国资委对公司进行增资，增资后公司注册资本变更为100.00亿元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

汉江国投作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，主要从事襄阳市的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设，同时还从事能源供应等业务，并计划布局环境与能源、健康文旅、交通以及金融等其他经营性业务板块。

截至2020年9月末，公司拥有83家子公司，详见附件二。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为人民币24亿元的“2021年第一期汉江国有资本投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券采用弹性配售机制，其中基础发行额为人民币18亿元，弹性配售额为人民币6亿元。本期债券为5年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于补充营运资金。

宏观经济与政策环境

三季度经济延续“V型反转”，四季度GDP同比将向6.0%的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度GDP同比回升至4.9%，前三季度GDP同比也由负转正，达到0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长8.8%，增速比一季度加快5个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至10%左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度GDP增速有望向6.0%的潜在增长水平回归，全年经济增速将在2.2%左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021年GDP同比将达到9.0%。

四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9月城镇调查失业率降至5.4%，已连续5个月处于6.0%的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度GDP增速将升至6.0%左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8月以来DR007等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着5月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

襄阳市位于湖北省西北部，是湖北省省域副中心城市和汉江流域中心城市，区位优势明显。截至 2019 年末，襄阳市下辖 3 区 3 市，并设有襄阳国家高新技术产业开发区和襄阳经济技术开发区，总面积 1.97 万平方公里，常住人口 568.0 万人，城镇化率达到 61.7%。

图表 2 襄阳市区位图及交通布局

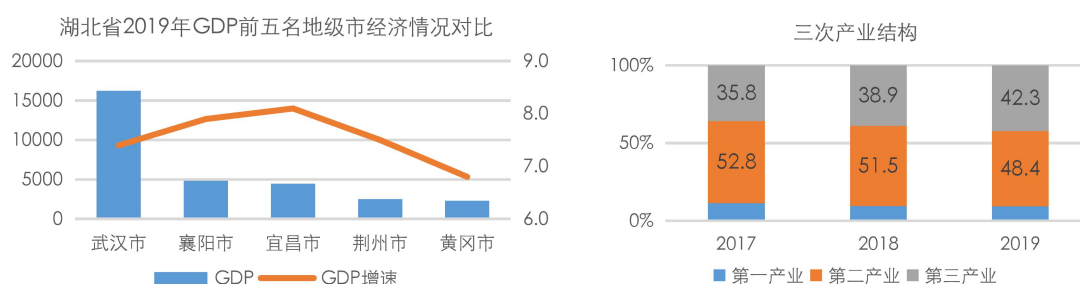


资料来源：公开资料，东方金诚整理

凭借区位优势，襄阳市近年来经济发展迅速，经济总量在湖北省名列前茅，经济实力很强

襄阳市地处汉江中游平原腹地，是汉江流域重要的地级市。近年来，凭借自身的区位优势，襄阳市地区生产总值持续增长并保持较高的增速。2019 年，襄阳市经济总量在湖北省 13 个地级市（州）排名第 2 位，仅次于武汉市，经济实力很强。近年来，襄阳市经济以第二产业为主，且第三产业占比逐渐上升，产业结构进一步优化。

图表 3 襄阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4064.9	7.2	4309.8	7.8	4812.8	7.9
人均地区生产总值（元）	71894	-	76024	-	84732	-
工业增加值	1944.6	5.6	1991.5	8.1	2077	9.2
第三产业增加值	1455.3	10.3	1676.8	8.9	2034.4	7.6
固定资产投资	3675.3	15.3	-	11.5	-	12.1
社会消费品零售总额	1481.9	11.8	1659.0	11.9	1862.8	12.3
国内旅游收入	340.5	14.6	415.0	21.9	-	-
房地产投资额	336.5	-1.3	-	-9.5	-	-13.4
房屋施工面积（万平方米）	2468	5.6	2401	-2.7	2473	3.0
商品房销售面积（万平方米）	659	5.3	695	5.5	665	-4.3

注：人均地区生产总值为估算所得

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，襄阳市工业经济增长较快，形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系

襄阳市是湖北省重要的汽车产业基地，近年来逐步形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、医药化工、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系。2017年~2019年，襄阳市工业增加值保持高速增长，增速逐年提升。同期，襄阳市规模以上工业分别实现主营业务收入 5129.20 亿元、5097.70 亿元和 5798.80 亿元，同比分别增长 11.3%、9.1% 和 13.9%，工业经济高速运行。主导产业方面，2019 年，襄阳市汽车产业在全国汽车产销负增长的情况下逆势而进，汽车制造业产值增长 7.2%。同年，襄阳市 38 个工业行业大类中，34 个产值实现增长，其中，装备制造、电子信息、医药化工、高技术制造业等产业产值增速较快，同比分别增长 13.7%、19.0%、12.1%和 30.4%。

在交通运输、物流、金融等现代服务业的带动下，襄阳市第三产业发展速度较快

2017 年~2019 年，襄阳市第三产业增加值增速分别为 10.3%、8.9%和 7.6%，保持较高增速。

襄阳市交通运输、物流、金融等产业亦发展较好。2019 年末，襄阳机场航线现已通达 28 座城市，全年保障运输航班 18254 架次，同比增长 22.0%；完成旅客吞吐量 190 万人次，同比增长 35.1%；完成货邮吞吐量 2848.7 吨，同比增长 8.2%。2019 年，襄阳市邮政业务总量 22.2 亿元，比上年增长 39.1%，其中快递服务企业业务量 6048.2 万件，同比增长 41.2%；实现业务收入 8.2 亿元，同比增长 34.5%。2019 年末，襄阳市金融机构本外币存款余额 3797.1 亿元，比年初增加 273.4 亿元，同比增长 7.8%。

2017 年~2019 年，襄阳市房地产开发投资增速逐年下降；同期，房屋施工面积、商品房销售面积有所波动，供需情况相对稳定。

作为疫情重灾区，襄阳市 2020 年上半年经济短期失速明显，考虑到襄阳市工业基础良好，经济发展韧性仍在，以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策，预计当地经济将逐步恢复

作为湖北省第二大城市，襄阳市为新冠肺炎疫情的重灾区，疫情爆发后对襄阳市经济冲击

很大，经济短期失速明显。2020年1~6月，襄阳市地区生产总值为1811.19亿元，按可比价格计算，同比下降19.6%，规模以上工业增加值同比下降22.3%，固定资产投资同比下降57.7%，社会消费品零售总额为605.4亿元，同比下降34.2%。

2020年二季度以来，襄阳市在适度的疫情防控下复工复产逐步推进，但作为疫情重灾区，当地复工复产明显慢于其他省份城市。为帮助湖北尽快重回经济正轨，中央已经确定了支持湖北省经济社会发展一揽子政策，涵盖税收、补贴、金融信贷、重大项目推进等方面。考虑到襄阳市工业基础良好，经济发展韧性仍在，以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策，预计当地经济将逐步恢复。

财政状况

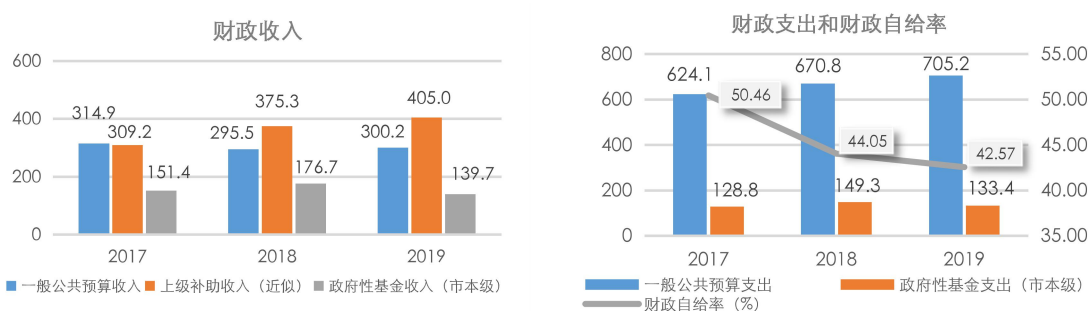
近年来，襄阳市一般公共预算收入小幅波动，上级补助收入规模较大，综合财政实力很强；随着一般公共预算支出的持续扩大，襄阳市财政自给率逐年下降

2017年以来，襄阳市一般公共预算收入小幅波动，其中2018年受减税降费政策的影响，襄阳市非税收入的减少导致一般公共预算收入有所下滑。2017年~2019年，襄阳市一般公共预算收入可比口径下的同比增速分别为1.4%、8.0%和12.1%，其中税收收入分别为189.6亿元、205.5亿元和201.7亿元，占一般公共预算收入的比重分别为60.21%、69.54%和67.19%。2017年以来，襄阳市市本级政府性基金收入有所波动，主要系国有土地使用权出让收入，但考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。2017年~2019年，襄阳市上级补助收入（近似）¹逐年增长且规模较大，是财政收入的重要组成部分。

襄阳市一般公共预算支出呈逐年上涨态势，但襄阳市财政自给率逐年下降，财政自给程度较低。

截至2019年末，襄阳市政府债务余额为628.7亿元。

图表4 襄阳市财政收支情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

受新冠肺炎疫情影响，2020年1~6月，襄阳市一般公共预算收入为83.4亿元，同比下降50.8%。但考虑到当地复工复产的逐步推进，以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策，预计襄阳市财政状况亦将逐步好转。

¹ 上级补助收入（近似）=一般公共预算支出-一般公共预算收入。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理等业务，近年来营业收入和毛利润均逐年增长，综合毛利率稳中有升

公司作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，主要从事襄阳市的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和能源供应等业务，未来公司将逐渐开展环境与能源、健康文旅、交通以及金融等其他经营性业务。

图表5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	76.73	100.00	86.83	100.00	110.37	100.00
基础设施建设	15.20	19.81	17.56	20.22	10.43	9.45
土地开发整理	44.75	58.32	49.46	56.96	76.96	69.73
保障房建设	6.84	8.91	7.89	9.09	5.17	4.68
能源供应	1.96	2.55	1.95	2.24	2.60	2.35
其他	7.98	10.40	9.98	11.49	15.21	13.78
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	22.39	29.18	24.38	28.07	34.90	31.62
基础设施建设	1.25	8.21	1.09	6.19	0.84	8.09
土地开发整理	17.90	40.00	19.67	39.77	30.78	40.00
保障房建设	0.49	7.15	0.85	10.81	0.52	10.10
能源供应	0.34	17.36	0.31	16.07	0.32	12.37
其他	2.41	30.23	2.45	24.58	2.43	15.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，得益于土地开发整理业务规模的扩大，公司营业收入增长很快。基础设施建设和土地开发整理收入是公司营业收入的主要组成部分，2019年，两者合计占营业收入的比重约为80%。此外，保障房建设和能源供应业务是公司营业收入的重要补充，收入规模小幅波动。同时，公司其他业务收入来源较为多元，包括检测服务、工程施工、租赁、担保和交通运输等，上述业务收入在营业收入中的占比相对较小。

近三年，公司毛利润随着营业收入的增长而逐年上升，主要来源于土地开发整理业务。同期，公司综合毛利率小幅波动，总体稳中有升。

2020年1~9月，公司实现营业收入28.28亿元，利润总额为6.92亿元。

基础设施建设

公司主要从事襄阳市道路、管网等基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性

根据襄阳市人民政府（以下简称“襄阳市政府”）相关授权，公司主要从事襄阳市内的道路、管网等基础设施建设业务，区域专营性很强。该业务具体由公司本部负责。

公司基础设施建设业务模式分为委托代建和自建自营两种，项目建设资金主要为自有资金以及外部融资。委托代建模式下，公司受襄阳市政府、襄阳高新技术产业开发区管理委员会（以

下简称“高新区管委会”)和樊城区人民政府(以下简称“樊城区政府”)等委托方委托进行项目融资及建设,委托方按投资成本加成一定比例的代建管理费与公司进行结算,公司据此确认收入并结转相关成本。其中襄阳市政府在项目完工后与公司一次结算,高新区管委会和樊城区政府按照公司每年累计投资额与公司结算。自建自营模式下,公司将完工项目转入固定资产,由公司运营产生收益。

2017年~2019年,公司基础设施建设收入有所波动,主要系受项目进度和结算进度影响所致。公司主要结算的项目包括寺湾工业园建设、南渠防洪应急工程、粮食现代物流建设以及城区路网建设等。

截至2019年末,公司在建的重点基础设施项目主要包括内外环线建设工程、深圳工业园、航空工业园和城区道路及管网改造项目等,部分项目已投资金额超过计划总投资金额,主要系内外环线、城区道路及管网改造等项目在原有建设内容基础上新增工程量较多,进而导致项目投资概算调整较大所致。

图表6 截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况(单位:亿元)

项目	建设模式	建设周期	计划总投资	累计投资
内外环线	委托代建	长期	81.05	104.17
深圳工业园	委托代建	2008年-2020年	71.58	73.41
航空工业园	委托代建	2012年-2020年	12.50	11.39
小清河	委托代建	2011年-2020年	5.80	5.41
城区道路及管网改造	委托代建	长期	66.00	151.03
襄城污水处理	委托代建	2013年-2021年	3.07	3.43
大李沟	委托代建	2011年-2020年	5.25	2.00
一江两河	委托代建	2009年-2020年	3.50	3.48
合计	-	-	248.76	354.32

资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至2020年3月末,公司主要拟建项目包括樊城环形绿道及公园建设工程、襄阳市耕地提质保护改造(旱改水)项目一期等,计划总投资合计为65.20亿元。总体来看,公司在建及拟建项目存在一定的资金需求。

图表7 截至2020年3月末公司主要拟建基础设施项目情况(单位:亿元)

项目	计划总投资	2020年4~10月预计投资	2021年预计投资
尹集至余家湖污水主干管工程	1.48	1.48	-
樊城环形绿道及公园建设工程	18.54	10.00	8.54
襄阳市耕地提质保护改造(旱改水)项目一期	22.00	6.00	6.00
襄阳东津高铁站公交停保场	0.90	0.70	0.20
南北轴线南延段(南内环至南外环段)	3.47	2.00	1.47
襄阳综合保税区一期起步区	18.81	8.00	4.00
合计	65.20	28.18	20.21

资料来源:公司提供,东方金诚整理

土地开发整理

公司主要从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性很强，收入显著增长，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

受襄阳市土地储备供应中心（以下简称“襄阳市土储中心”）委托，公司从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性很强。

根据襄阳市土储中心与公司签订的《委托经营合同》，相关土地由公司代为整治，资金来源主要为自有资金，项目完工经验收合格后，交由土地行政主管部门按规划统一组织招拍挂出让，襄阳市土储中心以实际土地开发成本（包括相关费用）的 $1+(60\pm 10)\%$ 补偿公司的前期投入，公司据此确认收入并结转相关成本。

2017年~2019年，公司完成开发整理并出让的土地面积分别为1518.09亩、1997.10亩和1497.94亩。受益于公司开发整理并出让的土地面积增加及土地价格持续走高等因素影响，近三年公司土地开发整理收入持续增长。同期，公司土地开发整理业务毛利润随着收入的增长而增长；毛利率较为稳定。

截至2020年3月末，公司主要整理中土地项目包括庞公127号地块（原人才公寓地块一）等，面积合计145.54亩，计划总投资合计为3.48亿元，已投资3.33亿元，尚需投资0.15亿元。

图表8 截至2020年3月末公司主要整理中土地项目情况（单位：万元）

名称	位置	面积（亩）	整理期间	总投资额	已投金额	尚需投资
庞公127号地块（原人才公寓地块一）	襄城区庞公片区星光大道以东，庞公祠路以西	53.69	2019-2020	24547.07	23523.46	1023.61
余家湖还建房	襄城枣林村（余家湖还建房项目）四至：东临枣林村，北侧为河畔佳园小区，西侧为岷山路，南侧为枣林村	49.04	2019-2020	7002.52	6623.68	378.84
襄阳市第四十八中	樊城区水源路以北	35.68	2019-2020	1494.17	1456.22	37.95
襄轴还建房	襄城区檀溪路	7.14	2019-2020	1789.77	1741.27	48.50
总计	-	145.54	-	34833.53	33344.63	1488.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司主要拟整理的土地项目包括G11、G09、庞公123、124、125、126号地块等，面积合计1740.06亩，计划总投资合计为42.00亿元，拟于2020年全部投资完毕，公司面临较大的资本支出压力。

图表9 截至2020年3月末公司主要拟整理的土地项目情况（单位：万元）

土地名称	土地位置	土地面积(亩)	拟投资金额	2020年投资计划
G02	北纬四路以南，官庄路以东，连山沟以西	100.45	17478.30	17478.30
G04	北纬三路以北，连山沟以西，官庄路以东	69.74	12134.76	12134.76
G11	富康大道以北，北纬三路以南，东莞路以东，珠海大道以西	158.87	31456.26	31456.26
岷山游乐园	环城南路以南，青山路以西	21.25	701.25	701.25
廖家庄路加油站	廖家庄路以东、中原西路以北	4.64	1392.00	1392.00
襄城庞公片区128号地块（原人才公寓地块二）	星光大道以东，规划路以南	52.47	21092.94	21092.94
G09	北纬三路以北，珠海大道以西，北纬四路以南，东莞路以东	196.24	24726.24	24726.24
麒麟保障房	襄南大道以东，襄南监狱以南	77.02	18762.07	18762.07
恒泰养老地块	星光大道以西向阳路以北	12.62	1211.52	1211.52
华中制药（爱百颗）	岷山路以东	26.35	1581.00	1581.00
儿童医院	邓城大道以南、清河北路以东	67.27	9686.88	9686.88
王寨片区汉江北路以西、中原西路以南767项目用地（地块4）	卧龙大道以东、中原西路以南	12.10	2904.00	2904.00
	卧龙大道以东、中原西路以南	30.00	7200.00	7200.00
08片区（地块9）	余岗路以北，洪铁北路以西，清河北路以东	61.35	19877.40	19877.40
管家巷地块	北街以东	21.03	5110.29	5110.29
绕城高速还建房	河畔佳园以北	32.14	5650.21	5650.21
庞公20号地块	星光大道以西，星河路以南	41.60	16723.20	16723.20
原天王制衣宗地	人民路以北、卧龙大道以西	3.70	1110.00	1110.00
庞公123、124、125、126号地块	滨江路以南	128.20	51536.40	51536.40
南湖宾馆	盛丰路以北	137.00	15069.73	15069.73
奥瑞那（樊城）宗地	中航大道以西	127.57	30616.80	30616.80
菜越片区棚户区改造腾退土地（地块38）	东为规划路、西为杜甫巷、南为汉江大道、北为光明路	10.30	2472.00	2472.00
菜越片区棚户区改造腾退土地（地块39）	东为规划路、西为规划路、南为汉江大道、北为光明路	20.15	4836.00	4836.00
庞公88号地块（四中以东）	新四中东，内环线以北	65.00	26130.00	26130.00
金龙陶瓷厂地块	东至虎头山、西至老305省道、南至营盘村、北至营盘村	133.00	35910.00	35910.00
庞公132号地块（原四中国际项目）	东至规划路、西至庞公路、南至新新四中、北至江华路	130.00	54600.00	54600.00
合计		1740.06	419969.25	419969.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

保障房建设

公司是襄阳市最重要的保障房建设主体，主要从事襄阳市范围内保障房的建设和销售，区域专营性很强

公司的保障房建设业务主要由二级子公司襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”）负责。襄阳房投是襄阳市最重要的保障房建设主体，主要从事襄阳市范围内保障房的建设和销售业务，区域专营性很强。

公司保障房建设业务模式分为委托代建和定向销售两种。委托代建模式下，自2013年起，襄阳市住房保障和房屋管理局（以下简称“襄阳市房管局”）根据襄阳市政府重点工程建设规划，与襄阳房投签署相关项目的委托代建协议，委托襄阳房投以自有资金和外部融资进行相应保障房项目建设。襄阳市房管局每年根据实际情况按投资额加成一定比例的代建管理费与襄阳房投进行结算并出具《代建工程结算确认书》，襄阳房投以此确认为保障房建设业务收入，并结转相关成本。定向销售模式下，公司通过自有资金和外部融资进行相应保障房项目建设。建设完工后，公司拟采用先租后售、直接销售、租售并举²等方式销售并形成保障房销售收入，销售价格依据政府指导价。此外，公司计划将部分划拨取得的公租房等对外销售。

截至2019年末，因建设项目尚未完成竣工结算，襄阳房投暂无完工项目。2017年~2019年，襄阳房投就2015年第一批棚户区改造项目、2014年第三批棚户区改造项目、阳光瑞城公共租赁住房小区项目确认保障房建设收入6.84亿元、7.89亿元、3.79亿元³，波动较大主要系受项目进度和结算进度影响所致；毛利率分别为7.15%、10.81%和8.04%，有所波动主要系不同项目加成比例不同所致。

2019年，襄阳房投就岷山·浩然居项目确认保障房销售收入5.17亿元⁴，毛利率为10.26%。岷山·浩然居项目系襄阳市财政局于2016年划入公司，襄阳房投取得了相应的《不动产权证书》，载明土地性质为划拨。2019年，襄阳房投将“岷山·浩然居”作为棚改安置房源对征迁户定向销售，襄阳房投补缴了土地出让金并变更了土地性质，预售前已取得该项目新的《不动产权证书》，载明土地性质为出让。未来随着定向销售的保障房项目逐步完工销售，襄阳房投将就此类项目实现保障房销售收入。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2019年末，襄阳房投在建的保障房项目主要有2014年第三批棚户区改造项目、2015年第一批棚户区改造项目和襄城棚改安置房项目（汉江水畔）等，计划总投资合计为278.38亿元，已投资148.72亿元，尚需投资129.67亿元。其中委托代建项目已投资合计为105.35亿元，资金来源主要来源于银行借款等，未来通过与襄阳市房管局结算及回款实现资金回流；定向销售项目已投资合计为43.37亿元，资金来源主要来源于银行借款、发行债券等，未来通过房屋销售实现资金回流。

² 根据襄阳市房管局等多部门联合下发的《襄阳市市区公共租赁住房出售管理暂行办法》（襄房字〔2015〕16号），当公租房租赁期满5年后，遵循“先租后售、自愿购买、有限产权、区别定价、分步实施、统一管理”的原则，按照国家及襄阳市经济适用住房有关政策规定，在综合考虑开发成本、税金和利润的基础上，经襄阳市政府审批同意后，公司可对外出售该部分房产。

³ 2019年襄阳房投保障房建设收入计入基础设施建设板块收入。

⁴ 2019年襄阳房投该部分收入计入保障房建设板块收入。

图表 10 截至 2019 年末襄阳房投主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	已投资	尚需投资
2014 年第三批棚户区改造项目	委托代建	75.22	81.38	49.93
2015 年第一批棚户区改造项目	委托代建	56.09		
襄城尹集住宅小区（B 地块）项目	委托代建	5.86	4.17	1.69
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	委托代建	5.94	4.60	1.34
东津新区还建房、公租房项目	委托代建	11.63	10.64	1.00
阳光瑞城公共租赁住房小区项目	委托代建	6.52	4.56	1.96
委托代建小计	-	161.26	105.35	55.92
樊城衡庄保障性住房功能区项目*	定向销售 (先租后售)	29.01	12.80	16.22
水岸新城公共租赁住房小区项目*	定向销售 (先租后售)	5.31	4.31	0.99
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	定向销售 (直接销售)	53.87	17.63	36.24
襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）	定向销售 (先租后售)	15.41	5.02	10.39
高新租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.94	1.42	5.52
庞公租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.58	2.19	4.39
定向销售小计	-	117.12	43.37	73.75
合计	-	278.38	148.72	129.67

注：标“*”项目为“17 襄阳房投债/17 襄阳债”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年第三批棚户区改造项目拟改造南湖片区、荟园片区、江华北片区、江华南片区、内环南片区、陵园东片区、陵园片区及东津新区史台片区等 8 个片区棚户区，涉及居民共 8613 户，共拆迁房屋面积 73.76 万平方米，全部为住宅。安置补偿采取新建及货币化补偿两种方式，其中纯货币安置 7811 户，新建安置 802 户，新建总建筑面积 14.99 万平方米。

襄城棚改安置房项目（汉江水畔）规划总用地面积为 57.23 万平方米（约 858.44 亩），总建筑面积为 79.21 万平方米。规划用地由 11 个地块组成，主要建设安置房小区及文体活动中心、物业管理用房、公共卫生间、派出所、消防中心、幼儿园等配套设施，其中包括安置房总套数 4355 户，住宅面积 57.11 万平方米，公建面积 2.52 万平方米。该项目计划总投资为 53.87 亿元，截至 2019 年末，该项目一期已开工，已投资金额 17.63 亿元；该项目二期尚未开工。

截至 2019 年末，襄阳房投拟建的保障房项目包括七里桥 5-1 地块棚改安置房项目和滨江东路棚改安置房项目，计划总投资合计为 19.66 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

商品房开发

公司在建和拟建的商品房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；预计随着项目的陆续完工，该业务可持续性较强

公司商品房开发业务主要由二级子公司湖北襄投置业有限公司（以下简称“襄投置业”）负责，襄投置业拥有房地产开发三级资质。

公司已完工的商品房开发项目为襄投月亮湾小区，累计竣工面积为 7.12 万平方米，收入主要集中于 2016 年确认，当年实现商品房销售收入 1.83 亿元。2017 年，公司未实现商品房销售收入；2018 年~2019 年，公司实现收入 217.19 万元和 34.33 万元，规模较小。

截至 2019 年末，公司正在开发的商品房项目包括国投襄阳府、长江传媒地块等项目，计划总投资为 134.30 亿元，累计投资 56.19 亿元，尚需投资 78.11 亿元。

图表 11 截至 2019 年末公司在建的商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	面积	计划总投资	累计投资	销售进度
国投襄阳府	44.60	34.10	13.27	已预售 236 套
国投襄阳院子	15.00	13.90	4.84	未预售
国投源墅	11.33	14.80	6.79	未预售
长江传媒地块	29.50	25.50	11.12	未预售
襄投锦程	14.30	10.00	3.93	已预售 237 套
襄阳大厦	14.78	25.00	6.78	未预售
东津商务大楼	15.38	11.00	9.46	未预售
合计	144.89	134.30	56.19	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司拟建的商品房项目主要为华电项目等，计划总投资为 55.3 亿元。随着在建和拟建项目逐步完工销售，预计未来公司商品房销售收入将有所增长。

图表 12 截至 2019 年末公司拟建的商品房项目情况（单位：亿元）

项目	类型	计划总投资	未来投资计划		
			2020 年	2021 年	2022 年
盛丰路酒店	酒店	15.0	6.6	3.5	4.9
武汉理工大学专业学位研究生培养模式改革襄阳示范区一期	学校	28.0	10.0	13.2	4.8
华电项目	住宅	12.3	5.5	4.0	2.8
合计	-	55.3	22.1	20.7	12.5

资料来源：公司提供，东方金诚整理

能源供应

公司能源供应业务主要包括水务业务、煤炭销售、蒸汽销售和集中供暖业务，上述业务分别由子公司襄阳市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）和襄阳能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）负责。近年来，公司能源供应收入和毛利润规模有所波动，毛利率逐年下降。

公司水务业务由子公司水务集团负责。2008 年，襄阳市政府将水务集团全部股权无偿划拨至公司。水务集团是襄阳市从事自来水供应和销售、污水处理、供水工程设计与建设业务的重要主体。截至 2019 年末，水务集团下辖 8 座制水厂，拥有城市输配水管网 658 千米，日供水能力 100.60 万立方米，服务范围包括襄阳市区、襄阳经济技术开发区及部分市郊乡镇，供水服务面积 120 平方公里，覆盖人口约 100 万人。

煤炭销售和蒸汽销售由能源集团负责。煤炭销售方面，能源集团成立于 1991 年 8 月，2017 年襄阳市政府将能源集团全部股权无偿划拨至公司。能源集团主要负责襄阳市电力项目的开发

投资建设以及煤炭批发、销售业务。2011年，襄阳市唯一的火力发电厂——襄阳火电厂的煤炭采购方式由分散采购变为集中采购，能源集团子公司湖北汉源电力开发有限公司成为了襄阳火电厂唯一的煤炭供应商，因此能源集团近年来收入以煤炭销售为主。蒸汽销售方面，能源集团与湖北华电襄阳发电有限公司（以下简称“华电襄阳”）建立战略合作关系，能源集团从华电襄阳获取蒸汽，通过自设供热管道输送到余家湖襄城工业园区内的各用热企业。

集中供暖业务主要由襄阳襄投能源投资开发有限公司（以下简称“襄投能源”）负责。襄投能源负责襄阳市城区集中供暖工程的投资、建设和运营，2019年，襄投能源实现供暖收入1.1亿元，预计未来将继续增长至每年1.5亿元。

发展战略

近年来，公司转型计划逐步推进，还涉及环境与能源、健康文旅、交通以及金融等经营性业务板块。

环境与能源板块方面，除上述能源供应业务外，公司开展了水力发电、矿产资源和生态建设等业务。水力发电方面，子公司大唐襄阳水电有限公司负责的汉江新集水电站是湖北省汉江梯级开发中的最后一个控制性工程，项目建成后年发电量为5亿千瓦时，预计每年形成水力发电年收入2.5亿元；生态建设方面，子公司襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司谋划了汉江生态经济带一期项目，总投资115亿元，项目建成后预计每年实现不低于13亿元现金流；子公司襄阳市林业发展投资有限公司拟建茨河农旅田园综合体项目及汉江植物园项目，未来可实现农产品销售、酒店运营、门票等收入。

健康文旅板块方面，公司致力于教育、传媒以及康养等业务的投资建设与运营。其中，教育板块主要由子公司襄阳智投教育发展有限公司负责，针对教育文化及配套产业进行投资建设及运营，目前已涵盖学前教育、义务教育、高中教育、高等教育以及职业培训教育等的运营和管理，学费和管理费收入将成为该板块最重要的收入来源，目前处于前期运作阶段，2019年实现相关收入938万元；康养板块主要由子公司襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司负责，通过开展医养结合，打造高端不同层次的多元化养老体系，正在推进的康养项目有南漳康养战略合作项目、恒泰·馨园（专业化养老服务机构）项目、恒泰·悦居社区长者照护中心项目以及市儿童医院项目等；传媒板块方面，子公司湖北城广文化传媒有限公司通过整合各类媒体资源，进行全媒体运营，承接媒介投放代理、商业公关活动、会展活动、公益活动等，2019年实现相关收入115万元。

交通板块方面，汉江智行科技有限公司、襄阳市交通建设投资有限公司、汉江国投湖北高速公路发展有限公司和襄阳轨道交通有限公司四家子公司对襄阳市部分停车场、港口码头、高速公路以及轨道交通等国有资产进行运营，谋划智慧停车场、智慧灯杆改造、新能源汽车充电站、小河港、砂石集并、襄南高速等项目。2020年1月，公司新设襄阳汉江国投交通枢纽运营管理有限公司，规划开展高铁东站运营业务，将通过经营充电桩、停车场、广告、配套物业等获得收益。

金融板块方面，子公司襄阳创新投资有限公司参与市场化股权投资；襄阳市中小企业投资担保有限责任公司与襄阳市农业产业化投资担保有限公司是襄阳市规模最大的两家融资担保机构，从事融资担保业务；公司已新设襄阳市融资担保集团有限公司，作为襄阳市级融资担保公

公司与湖北省再担保集团展开合作；公司持股 49%的湖北天乾襄阳资产管理有限公司是本地唯一一家从事不良资产处置的资管公司，公司参股的湖北汉江融资租赁有限公司已取得融资租赁牌照并开展相关业务；公司目前已参股湖北银行，持股比例约 2.5%。

外部支持

作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，公司得到了股东及相关各方在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面的大力支持

增资方面，自公司成立以来，襄阳市政府通过襄阳市国资委不断增加公司注册资本，公司实收资本由成立时的 3.53 亿元增加至 30.00 亿元，公司资本实力显著增强。

资产划拨方面，自成立以来，襄阳市政府累计将子公司股权、专项资金等资产陆续注入公司。其中，2018 年，襄阳市政府将 7 家子公司股权无偿划拨至公司。2019 年，襄阳市政府将襄阳园冶风景园林集团有限公司、湖北振兴港航工程有限公司 100%股权无偿划拨至公司。截至 2019 年末，襄阳市政府拨付给公司的铁路专项资金累计为 71.08 亿元。2020 年 1~9 月，公司新增获得铁路专项资金 4.23 亿元。

财政补贴方面，襄阳市政府每年给予公司一定数额的财政补贴来支持公司的发展。2017 年~2019 年，公司获得襄阳市政府财政补贴收入分别为 9.03 亿元、13.97 亿元和 24.81 亿元，主要系针对公司项目建设融资相关的补贴。

债务置换方面，2016 年，公司分别和襄阳市财政局，以及中国农业银行股份有限公司襄阳襄城支行等 5 家银行及信托公司签订定向发行置换债务债权解除协议，由襄阳市财政局承担公司对上述金融机构的部分债务。受益于上述债务置换，2016 年~2017 年，公司分别确认债务重组利得 20.02 亿元和 21.99 亿元。

考虑到公司未来将继续保持在襄阳市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设领域的专营地位，预计股东和相关各方对公司仍将保持较大的支持力度。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为人民币 100.00 亿元，实收资本为人民币 30.00 亿元；襄阳市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经营管理机构。

公司董事会是公司的权力机构和决策机构，由 5 名董事组成，其中职工代表 1 人；同时，公司董事会设董事长 1 人。公司职工董事由职工代表大会选举产生，其余董事由襄阳市国资委委派。公司监事会设监事 5 人，监事每届任期 3 年，可连选连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司本部设置了综合部、党群工作部、纪检监察部、人力资源部、战略发展研究部、法务合同部、审计部、财务部、投资部、产权管理部、项目部、土地开发部、结算中心、信息中心等职能部门，并设置了环境与能源事业部、交通事业部、房地产业务部、工程建筑事业部、金融国际事业部、健康文旅事业部等，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括人事管理制度、内部审计财务收支管理制度和风险管理制度，管理制度相对健全。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年~2019年及2020年1~9月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年的合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1~9月合并财务数据未经审计。因公司合并报表范围发生变化，2017年和2018年财务数据为追溯调整数据，即分别为2018年和2019年合并财务报表年初数。

截至2020年9月末，公司纳入合并范围的子公司共有83家。2017年，公司新纳入合并范围的子公司共37家；2018年，公司新纳入合并范围子公司共20家；2019年，公司新纳入合并范围子公司共7家。2020年1~9月，公司合并范围未发生变化。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模增长较快，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性有待进一步提升

近年来，公司资产规模增长较快，流动资产占资产总额的比重稳定在60%左右。2020年9月末，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年9月末
流动资产	621.34	814.40	967.94	1023.96
存货	209.08	373.00	473.56	549.43
其他应收款 ⁵	137.61	169.50	205.03	172.14
货币资金	221.89	174.99	184.81	196.42
非流动资产	435.58	471.69	546.88	595.32
在建工程	355.44	339.21	397.19	435.13
可供出售金融资产	29.91	57.50	64.71	65.16
资产总计	1056.92	1286.09	1514.82	1619.28

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司存货快速增长，主要由变现能力较弱的开发成本、施工成本和土地使用权构成，资产流动性有待进一步提升。2019年末，公司存货中包括土地使用权26.39亿元，主要系招拍挂获

⁵ 其他应收款中不含应收股利和应收利息。

得，除账面价值为 4988.22 万元的 1 宗土地尚未取得土地使用权证外，其他均已取得土地使用权证；开发成本为 65.23 亿元，主要为子公司襄投置业开发的国投襄阳府等项目；施工成本为 229.82 亿元，主要为子公司襄阳房投保障房建设项目的开发成本；开发产品为 28.18 亿元，主要为襄阳市财政局等向襄阳房投划拨的公租房等房产；代建项目支出 122.48 亿元，主要为基础设施建设成本。2020 年 9 月末，随着项目建设的推进，公司存货规模继续增长。

公司其他应收款规模较大，近年来逐年增长，主要为与政府部门及其他企业的往来款。2019 年末，公司其他应收款前 10 名合计应收金额为 173.70 亿元，占比为 84.72%。其中公司对襄阳威斯特光电实业有限公司（以下简称“威斯特光电”）的应收款为预付资产补偿款，未来会随着相关手续办理完毕而调整为公司资产⁶；公司通过债权转让方式收购国开行对湖北正英实业集团股份有限公司（以下简称“正英实业”）的债权⁷，公司已就该事项向正英实业提起诉讼，根据一审判决结果，公司对正英实业抵押的 10 宗土地享有优先受偿权。总体来看，公司其他应收款对资金占用较大，流动性较差。

图表 14 2019 年末公司其他应收款前十名情况（单位：亿元、%）

应收对象	性质	账面金额	占比
襄阳市土地储备供应中心	政府部门	83.51	40.73
襄阳市财政局	政府部门	34.03	16.60
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	国企	25.71	12.54
襄城区住建局	政府部门	8.40	4.10
襄阳威斯特光电实业有限公司	民企	6.41	3.13
保康国有资本投资集团有限公司	国企	4.72	2.30
襄阳东津国有资本投资集团有限公司	国企	2.79	1.36
襄阳技师学院	事业单位	2.76	1.34
襄阳高欣城乡建设投资有限公司	国企	2.69	1.31
湖北正英实业集团股份有限公司 ⁸	民企	2.68	1.31
合计	-	173.70	84.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司货币资金较为充裕，主要为银行存款和保证金，2019 年末受限货币资金为 0.19 亿元。

公司非流动资产主要由在建工程和可供出售金融资产等构成。其中，在建工程主要为自建自营的乡镇污水收集处理工程以及湖北汉江新集水电站等项目的建设成本，随着项目建设的推进不断增长；可供出售金融资产全部为对其他企业的股权投资。

资本结构

1. 所有者权益

随着财政专项资金拨付、资产注入及未分配利润的增加，公司所有者权益逐年增长，综合财务实力不断增强

⁶ 威斯特光电为襄阳市招商引资企业，但因政策调整及企业实力不强等原因，导致项目未顺利推进，土地长期闲置。为解决该历史遗留问题，公司与威斯特光电签订了相关协议，威斯特光电将项目涉及土地及所有投资资产转让给汉江国投，由汉江国投根据审计结果对项目进行补偿。公司预付威斯特光电资产补偿款，因而形成该笔其他应收款。

⁷ 根据襄阳市人民政府办公室于 2018 年 3 月签发的《关于正英工业园征迁涉诉相关问题的纪要》。

⁸ 根据《关于正英工业园征迁涉诉相关问题的纪要》，公司通过债权转让方式收购国开行对湖北正英实业集团股份有限公司的债权。

近年来，公司所有者权益逐年增长。2017年以来，公司实收资本未发生变化，均为30.00亿元；资本公积逐年增长，主要系由政府注入的土地使用权、子公司股权及铁路专项资金等资产形成，2020年9月末，公司资本公积继续增长，主要系随着相关项目的完工，计入专项应付款的铁路专项资金结转至资本公积所致。公司未分配利润逐年增长，主要为历年经营所积累的利润。

图表 15 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
所有者权益	434.76	515.40	593.55	605.37
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	188.77	235.54	259.78	264.78
未分配利润	157.79	191.00	240.83	247.68

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2. 负债

近年来，随着公司土地开发整理、基础设施建设以及保障房建设等项目的推进，公司融资力度加大，负债规模大幅增长，结构以非流动负债为主

近年来，随着公司土地开发整理、基础设施建设以及保障房建设等项目的推进，公司融资力度加大，负债规模大幅增长。其中，非流动负债占比很高，保持在85.0%以上。

2017年以来，公司流动负债规模逐年增长，主要由一年内到期的非流动负债、预收款项和其他应付款构成。2019年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，分别为37.78亿元、7.38亿元和3.49亿元。公司预收款项主要为预收项目款，2018年末大幅增长主要系新增预收各区县建设局乡镇污水处理工程建设费所致。公司其他应付款主要是应付襄阳土储中心和相关施工单位的结算款，其中2018年末大幅增长主要系新增各财政局拨付的郑万、汉十、东津高铁站专项款，因文件未履行完成，还未投入使用所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款规模增长较快，贷款行包括政策性银行及大型商业银行等。2019年末，公司长期借款主要包括信用借款140.39亿元；抵押借款43.72亿元，抵押物为公司的土地使用权；质押借款为343.42亿元，质押物为应收账款以及公司与襄阳市政府签订的委托代建协议的全部收益；保证借款为4.17亿元。公司在资本市场中发行债券数量较多，具体种类包括企业债、中期票据、债务融资工具等，应付债券规模较大。公司长期应付款大幅增长，主要系融资计划形成的债务。

公司项目建设资金需求量较大，随着债务逐步到期及融资活动的开展，2020年9月末，公司一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券均有所增长。

图表 16 公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动负债	50.61	106.95	109.40	151.03
一年内到期的非流动负债	18.29	46.35	48.65	73.50
预收款项	2.06	17.71	18.68	30.81
其他应付款 ⁹	6.59	22.91	16.56	13.82
非流动负债	571.55	663.74	811.86	862.89
长期借款	391.50	457.77	531.70	550.60
应付债券	115.17	139.11	195.77	237.08
长期应付款 ¹⁰	1.80	4.13	32.16	24.88
负债合计	622.16	770.69	921.26	1013.92
全部债务¹¹	540.23	674.30	847.69	932.15
长期有息债务	518.37	623.77	790.90	840.93
短期有息债务	21.86	50.52	56.80	91.23
资产负债率	58.87	59.93	60.82	62.62
全部债务资本化比率	55.41	56.68	58.82	60.63

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模逐年大幅增长，占负债总额的比重由 2017 年末的 86.83% 上升到 2019 年末的 92.01%，主要用于基础设施建设、土地开发整理和保障房建设项目以及偿还公司到期有息债务等。为满足在建项目的建设资金需求，预计未来公司全部债务规模将进一步增加。从债务结构来看，公司全部债务以长期有息债务为主，长期有息债务规模增长较快，占全部债务的比例稳定在 90% 以上。近年来，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升。

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 28.45 亿元，占净资产的比重为 4.79%，担保对象均为襄阳市国有企业，公司代偿风险相对较低。

盈利能力

公司营业收入逐年增长，利润总额对财政补贴的依赖逐年上升，盈利能力较弱

2017 年以来，公司营业收入逐年增长，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。其中，期间费用占营业收入的比重较低，主要为管理费用。同期，公司利润总额有所波动，财政补贴占利润总额的比重逐年增长，公司利润对政府财政补贴依赖度有所上升。

近年来，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动。

图表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业收入	76.73	86.83	110.37	28.28
营业利润率	28.71	26.92	30.27	15.24
期间费用	1.32	3.03	4.14	3.28
期间费用/营业收入	1.72	3.49	3.75	11.60
利润总额	53.93	35.55	54.46	6.92

⁹ 其他应付款中不含应付利息和应付股利。

¹⁰ 不含专项应付款。

¹¹ 为包含其他非流动负债的大口径全部债务。

其中：财政补贴	9.03	13.97	24.81	-
财政补贴/利润总额	16.74	39.30	45.56	-
总资本收益率	5.55	3.00	3.82	-
净资产收益率	12.33	6.80	9.14	-

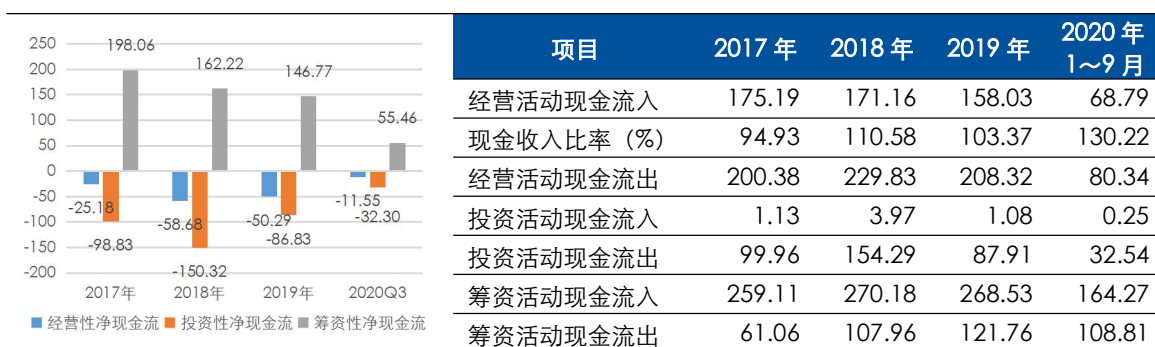
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动有所依赖

公司经营活动现金流入规模较大，主要是襄阳市政府支付的土地开发整理结算款、基础设施建设项目结算款、财政补贴及往来款形成的现金流入。近三年，公司现金收入比率均超过90.00%，主营业务现金获取能力良好。同期，公司经营活动现金流出主要是公司支付的土地开发整理成本、基础设施建设成本以及往来款等形成的现金流出。近年来，由于公司基础设施建设、土地开发整理以及保障房建设等业务投资规模很大，公司经营活动现金流持续呈现净流出状态。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

投资性现金流方面，公司投资性现金流入规模较小，主要为收到的理财产品收入。公司投资性现金流出主要为公司因自建自营的基础设施建设项目所支付的现金，规模很大，投资活动净现金流持续为负。

近三年，公司筹资活动现金流入金额很大，主要为通过银行借款和发行债券等形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出有所波动，主要为偿还债务本息的现金支出。公司筹资活动净现金流呈现净流入状态且规模较大，资金来源对筹资活动有所依赖。

偿债能力

考虑到公司作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，公司的偿债能力极强

从短期偿债能力来看，公司流动比率、速动比率及现金比率均处于较高水平，对流动负债的保障程度很高。同时，公司货币资金对短期有息债务的保障程度亦很高，但覆盖倍数有下降趋势。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率处于较高水平；全部债务/EBITDA 倍数很高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。公司 EBITDA 利息倍数有所波动，但息税前利润对利

息支出的整体覆盖情况良好。同时公司经营活动现金流持续净流出，对债务偿还的保障程度一般。

图表 19 公司偿债能力情况（单位：%）

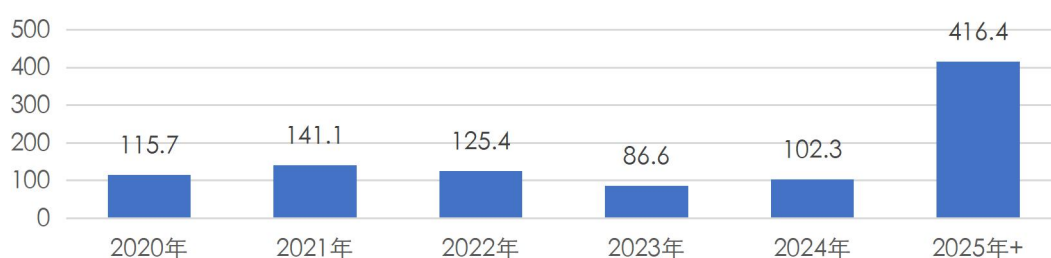
指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
流动比率	1227.75	761.47	884.76	677.99
速动比率	814.62	412.71	451.89	314.20
现金比率	438.45	163.62	168.92	130.05
货币资金/短期有息债务（倍）	10.15	3.46	3.25	2.15
经营现金流动负债比率	-49.76	-54.86	-45.96	-
长期有息债务资本化比率	54.39	54.76	57.13	58.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.67	1.35	1.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	18.17	14.93	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

本期债券拟发行总额为 24 亿元，采用弹性配售机制，其中基础发行额为人民币 18 亿元，弹性配售额为人民币 6 亿元。按 24 亿元计算是公司 2020 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.03 倍和 0.02 倍。以公司 2020 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.16% 和 61.23%，对公司现有资本结构有一定影响。

若本期债券存续期内无其他新增债务，则截至 2019 年末公司各年到期债务本金分布情况见下图。其中，公司 2020 年到期债务 115.7 亿元，截至 2020 年 9 月末，公司 2020 年到期债务本金已偿还 68.71 亿元，剩余债务拟通过主营业务回款、银行借款、债券发行等方式偿还，截至本报告出具日，公司已拟定债券发行计划约 130 亿元。

图表 20 截至 2019 年末公司全部债务本息期限结构¹²（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为襄阳市最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，股东及各方对公司支持力度较大，公司的偿债能力极强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

¹² 图中金额包含利息；2020 年到期本息金额较 2019 年末短期有息负债金额有所差异，主要系公司应付债券中有部分债券将于 2020 年到期所致。

图表 21 同业对比情况（单位：亿元、%）

指 标	汉江国投	珠海华发集团 有限公司	宿迁产业发展 集团有限公司	乌鲁木齐城市 建设投资（集 团）有限公司	厦门路桥建设 集团有限公司
地区	襄阳市	珠海市	宿迁市	乌鲁木齐	厦门市
GDP	4812.8	3435.9	3099.2	3413.3	5995.0
GDP 增速	7.9	6.8	7.0	6.5	7.9
人均 GDP（元）	84732	175500	62840	94813	142739
一般公共预算收入	300.2	344.5	212.6	472.5	768.4
一般公共预算支出	705.2	615.7	505.8	620.3	913.0
资产总额	1514.82	3618.40	717.52	1743.47	780.32
所有者权益	593.55	1070.67	421.07	839.41	236.47
营业收入	110.37	792.69	235.95	31.43	500.51
利润总额	54.46	73.67	95.91	3.09	6.23
资产负债率	60.82	70.41	41.32	51.85	69.70
全部债务资本化比率	58.82	57.72	17.09	45.53	26.93

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区襄阳市的经济总量仅略低于厦门市，但高于其他同业公司所在地区。一般公共预算收入水平和一般公共预算支出规模处于中等水平。

公司资产、所有者权益、营业收入、利润总额、负债率水平在同业公司均处于中等水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2020 年 7 月 2 日，公司未结清的贷款中无关注/不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对襄阳市地区经济财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

结论

东方金诚认为，凭借区位优势，襄阳市近年来经济发展迅速，经济总量在湖北省名列前茅，形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系，经济实力很强；公司主要从事襄阳市基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性；公司是襄阳市最重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持，综合财务实力不断增强；公司转型计划逐步推进，涉及环境与能源、健康文旅、交通及金融等经营性领域，综合实力将持续增强。

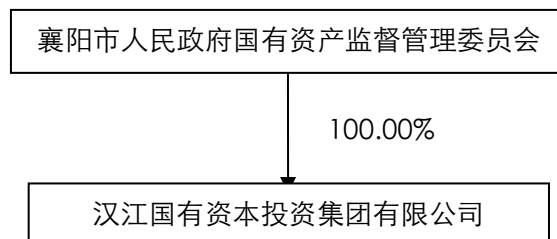
同时，东方金诚也关注到，公司债务规模保持较快增长，随着在建和拟建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性有待进一步提升；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动有所依

赖。

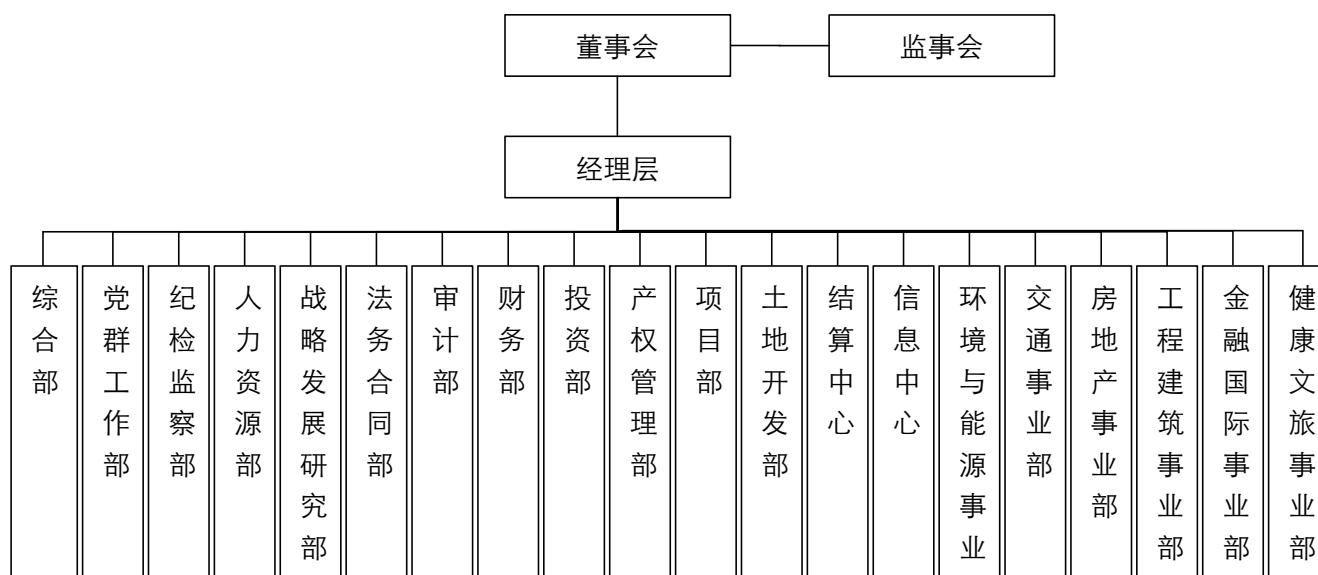
综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2020 年 9 月末公司纳入合并范围的子公司情况

公司名称	持股比例 (%)
襄阳市水务集团有限公司	100.00
襄阳水务集团宜城天河供水有限责任公司	100.00
襄阳水务集团房屋租赁管理有限公司	100.00
襄阳能源集团有限责任公司	100.00
湖北汉源电力开发有限公司	100.00
襄阳四季美好燃气有限公司	100.00
湖北源泰水电开发有限公司	95.00
湖北进源热能供应股份有限公司	61.00
襄阳市保康县电力开发有限责任公司	51.00
老河口襄能新能源有限公司	70.00
襄阳市林业发展投资有限公司	100.00
湖北襄投置业有限公司	100.00
武汉襄投置业有限公司	100.00
襄阳致远房屋租赁有限公司	100.00
湖北襄投物业管理有限公司	100.00
襄阳峰尚房地产开发有限公司	100.00
襄阳惠银建设项目管理有限公司	100.00
襄阳翰达建设项目管理有限公司	100.00
襄阳新越星建设项目管理有限公司	100.00
襄阳水利开发投资有限公司	62.50
襄阳花问渠生态建设有限公司	40.00
襄阳昭明绿野房地产开发有限公司	100.00
襄阳市矿产资源投资开发有限公司 ¹³	70.00
湖北城广文化传媒有限公司	51.00
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	85.00
襄阳市住房投资有限公司	58.00
襄阳建投资产经营管理有限公司	100.00
襄阳市襄投智行停车经营有限公司	100.00
襄阳市交通建设投资有限责任公司	100.00
襄阳华昇工程检测咨询有限公司	100.00
襄阳路桥建设集团有限公司	98.75
襄阳百盛永业文化传媒有限公司	98.75
襄阳盛浩物业服务服务有限公司	98.75
湖北巨林绿化工程有限责任公司	98.75

¹³ 截至本报告出具日，该公司已注销。

公司名称	持股比例 (%)
湖北楚晟科路桥技术开发有限公司	98.75
襄阳智投教育发展有限公司	60.00
襄阳智新教育投资有限公司	100.00
襄阳智投教育投资经营有限公司	100.00
襄阳智华教育投资有限公司	100.00
襄阳襄投能源投资开发有限公司	100.00
湖北汉江环境资源有限公司	100.00
大唐襄阳水电有限公司	97.50
襄阳汉江检测有限公司	100.00
湖北金恒通试验检测有限公司	100.00
襄阳市中小企业投资担保有限责任公司	59.22
襄阳市谐赢企业管理有限公司	91.00
襄阳市盈拓资产管理有限公司	51.00
襄阳市农业产业化投资担保有限公司	71.31
襄阳融农粮油有限责任公司	100.00
襄阳轨道交通有限公司	100.00
襄阳汉江港航投资有限公司	100.00
襄阳市政建设集团有限公司	100.00
襄阳市程通房地产开发有限责任公司	100.00
南漳县程通实业有限责任公司	100.00
襄阳市程通机械化工有限公司	55.00
襄阳市交通规划设计院有限公司	100.00
湖北金恒通交通建设咨询监理有限公司	100.00
襄阳恒信通项目管理咨询有限公司	100.00
襄阳金恒通房地产开发有限公司	100.00
襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	100.00
襄阳市保安服务总公司	100.00
襄阳保安出租汽车有限公司	100.00
襄阳市市政工程设计院有限公司	100.00
湖北襄阳东国家粮食储备库	100.00
襄阳国际陆港投资控股有限公司	100.00
襄阳陆港国际贸易有限公司	100.00
襄阳陆港保税物流有限公司	100.00
湖北自贸区襄菌信息科技有限公司	70.00
襄阳综保区投资开发有限公司	60.00
襄阳市创新投资有限公司	100.00
湖北汉江环境投资有限公司	51.00
襄阳市汉江工程设计有限公司	100.00

公司名称	持股比例 (%)
襄阳园冶风景园林集团有限公司	100.00
襄阳园冶景庭风景园林设计有限责任公司	100.00
襄阳园冶青岸物业管理有限责任公司	100.00
襄阳园冶春之晓花木有限责任公司	100.00
襄阳汉江国投教育投资有限公司	100.00
汉江国投湖北高速公路发展有限公司	87.80
襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司	100.00
襄阳市融资担保集团有限公司	100.00
湖北振兴港航工程有限公司	98.75
襄阳市港兴劳务有限公司	98.75
襄阳环资水环境治理有限公司	91.60

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1056.92	1286.09	1514.82	1619.28
其中：存货	209.08	373.00	473.56	549.43
在建工程	355.44	339.21	397.19	435.13
其他应收款	137.61	169.50	205.03	172.14
货币资金	221.89	174.99	184.81	196.42
负债总额	622.16	770.69	921.26	1013.92
全部债务	540.23	674.30	847.69	932.15
其中：短期有息债务	21.86	50.52	56.80	91.23
所有者权益	434.76	515.40	593.55	605.37
营业收入	76.73	86.83	110.37	28.28
利润总额	53.93	35.55	54.46	6.92
经营活动产生的现金流量净额	-25.18	-58.68	-50.29	-11.55
投资活动产生的现金流量净额	-98.83	-150.32	-86.83	-32.30
筹资活动产生的现金流量净额	198.06	162.22	146.77	55.46
主要财务指标				
营业利润率（%）	28.71	26.92	30.27	15.24
总资本收益率（%）	5.55	3.00	3.82	-
净资产收益率（%）	12.33	6.80	9.14	-
现金收入比率（%）	94.93	110.58	103.37	130.22
资产负债率（%）	58.87	59.93	60.82	62.62
长期债务资本化比率（%）	54.39	54.76	57.13	58.14
全部债务资本化比率（%）	55.41	56.68	58.82	60.63
流动比率（%）	1227.75	761.47	884.76	677.99
速动比率（%）	814.62	412.71	451.89	314.20
现金比率（%）	438.45	163.62	168.92	130.05
经营现金流动负债比率（%）	-49.76	-54.86	-45.96	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.67	1.35	1.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	18.17	14.93	-

注：表中其他应收款不含应收股利和应收利息。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务管理制度，东方金诚将在“2021年第一期汉江国有资本投资集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注汉江国有资本投资集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向汉江国有资本投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，汉江国有资本投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如汉江国有资本投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年2月24日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。