

汉江国有资本投资集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：张赛一 sy়zhang@ccxi.com.cn

林 瀚 hlin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 24 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。
- 中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司对该受评对象提供了咨询服务，经审查不存在利益冲突的情形。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1113 号

汉江国有资本投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 汉江国资 MTN004”、“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”和“19 汉江国资 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18汉江国资MTN004”、“19汉江国投停车场债/PR汉江债”和“19汉江国资MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了较好的外部环境；公司仍保持重要地位；公司营业总收入持续增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务负担有所加重；资产流动性较弱；经营活动现金流持续净流出；项目建设投资压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

汉江国投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,514.82	1,726.87	1,890.89	1,942.92
所有者权益合计（亿元）	593.55	650.19	723.42	725.24
总负债（亿元）	921.26	1,076.68	1,167.46	1,217.68
总债务（亿元）	847.69	972.41	1,081.19	1,133.46
营业总收入（亿元）	110.37	123.22	126.05	15.33
经营性业务利润（亿元）	31.03	35.42	28.64	-1.93
净利润（亿元）	54.25	61.21	61.53	1.37
EBITDA（亿元）	56.78	66.07	73.37	--
经营活动净现金流（亿元）	-50.29	-13.28	-65.34	2.94
收现比(X)	1.03	1.15	0.97	2.25
营业毛利率(%)	31.62	31.86	27.34	4.59
应收类款项/总资产(%)	15.24	12.85	12.38	13.33
资产负债率(%)	60.82	62.35	61.74	62.67
总资本化比率(%)	58.82	59.93	59.91	60.98
总债务/EBITDA(X)	14.93	14.72	14.74	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.89	1.67	2.14	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期财务报告均根据新会计准则编制，使用财务数据均为各期财务报告期末数；2、将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务；3、合同资产计入应收类款项核算；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

汉江国有资本投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	31.15	10
	收现比(X)*	1.04	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.94	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.02	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	723.42	10
	总资本化比率(X)	0.60	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果		aa	
BCA		aa	
支持评级调整		1	
评级模型级别		AA ⁺	
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **较好的外部环境。**2021 年及 2022 年 1~3 月，襄阳市地区生产总值（GDP）分别为 5,309.43 亿元和 1,094.94 亿元，分别同比增长 14.7% 和 7.3%，2021 年以来襄阳市经济持续稳定恢复，为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **公司仍保持重要地位。**2021 年以来，公司仍然是襄阳市最重要的基础设施投融资主体，也是襄阳市规模最大的地方国有企业，由襄阳市政府直属管理，承担襄阳市城区重要的基础设施和保障房项目建设任务。

■ **公司营业总收入持续增长。**公司业务涵盖襄阳市城区土地整理、基础设施建设、保障房建设、商品房销售和工程施工等。随着近年来公司多元化业务的稳定经营，近年来公司营业收入持续增长，2021 年实现营业收入 126.05 亿元。

关注

■ **公司债务负担有所加重。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务上升至 1,133.46 亿元，公司资产负债率和总资本化比率分别增加至 62.67% 和 60.98%。公司 2022~2024 年的到期债务分别为 102.57 亿元、64.36 亿元和 127.33 亿元，未来几年的到期债务压力较大。

■ **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司流动资产中以代建项目支出、合同履约成本和开发成本为主的存货占比较大，且应收类款项占总资产的比重增长至 13.33%，对资金形成占用，资产流动性较弱。

■ **经营活动现金流持续净流出。**2021 年，公司经营活动净现金流为 -65.34 亿元，持续呈净流出状态。

■ **项目建设投资压力较大。**公司在建及拟建保障房项目规模较大，每年工程建设现金支出较大，公司面临一定投资压力。

评级展望

中诚信国际认为，汉江国有资本投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**襄阳市经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息 1

汉江国有资本投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	18 汉江国资 MTN004 (AA ⁺)	2021/06/25	鄂红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 汉江国投停车场债/PR 汉江债 (AA ⁺)				
	19 汉江国资 MTN001 (AA ⁺)				
AA ⁺ /稳定	19 汉江国资 MTN001 (AA ⁺)	2019/08/08	骆传伟、鄂红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA ⁺ /稳定	19 汉江国投停车场债/PR 汉江债 (AA ⁺)	2019/03/25	骆传伟、王少强、方华东	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA ⁺ /稳定	18 汉江国资 MTN004 (AA ⁺)	2018/08/27	骆传伟、王少强	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

汉江国有资本投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	19 汉江国投停车场债/PR 汉江债 (AA ⁺)	2019/04/15	李龙泉、刘衍青	地方政府融资平台评级方法 CCXR_2015_010	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

同类基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	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)	经营活动净现金流 (亿元)
汉江国有资本投资集团有限公司	1,890.89	723.42	61.74	126.05	61.53	-65.34
宜昌市城市建设投资开发有限公司	571.89	238.32	58.33	37.59	4.44	4.02
荆州市城市发展控股集团有限公司	663.53	204.19	69.23	43.57	2.78	-4.48

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 汉江国资 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2018.09.04~2023.09.04	--
19 汉江国投停车场债/PR 汉江债	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	24.00	19.20	2019.04.10~2026.04.10	在债券存续期的第3~7个计息年度末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金
19 汉江国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2019.10.16~2024.10.16	交叉违约

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19汉江国投停车场债/PR汉江债”募集资金总额为24亿元，18亿元用于襄阳市中心城区路边及公共停车场智慧停车系统建设项目，6亿元用于补充公司营运资金。根据企业提供资料，截至2022年3月末，募集资金已使用22亿元，用于停车场建设及日常运营支持、补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发

力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，襄阳市经济持续稳定恢复，增速较快；财政收入有所增长，但仍未恢复至2019年同期水平；同时，随着中部地区崛起、汉江生态经济带发展、全省“一芯两带三区”区域和产业发展布局等重大战略加快推进，襄阳市未来发展前景可期

襄阳市位于湖北省西北部，汉江中游平原腹地，是湖北省地级市，省域副中心城市。襄阳市现辖3个区（襄州、襄城、樊城）、3个县级市（枣阳、宜城、老河口）、3个县（南漳、保康、谷城）和3个开发区（襄阳高新技术产业开发区、襄阳经济技术开发区、襄阳鱼梁洲经济开发区），总面积1.97万平方公里，市区面积3,563平方公里。襄阳市已初步形成了以农产品加工、装备制造、医药化工、电子信息、新能源材料和新能源汽车为主要产业的经济结构。

2021年，襄阳市地区生产总值（GDP）为5,309.43亿元，增速为14.7%。其中，第一产业增加值554.34亿元，比上年增长11.6%；第二产业增加值2,359.28亿元，增长16.7%；第三产业增加值2,395.82亿元，增长13.5%，三次产业结构由2020年的11.3:42.8:45.9调整为10.4:44.5:45.1。

襄阳市2021年一般公共预算收入分别为211.34亿元，其中税收占比为77.94%；同期，财政平衡率分别为34.92%。2021年受一般公共预算收入逐步恢复和中央转移支付有所退坡的影响，当年财政平衡率有所回升。2019~2021年，襄阳市分别实现政府性基金收入为216.21亿元、255.13亿元和268.60亿元，呈逐年上升趋势。

2022年1~3月，襄阳市地区生产总值为1,094.94亿元，同比增长7.3%，增速高于全国平均水平2.5个百分点，高于全省平均水平0.6个百分点。同期，襄阳市一般公共预算收入完成83.60亿元，同比增长20.0%，其中税收收入为60.10亿元，同比增长12.7%。整体来看，襄阳市经济财政实力持续稳定恢复。

表1：2019~2021年襄阳市经济及财政概况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
GDP	4,812.80	4,601.97	5,309.43
一般公共预算收入	300.24	160.00	211.34
其中：税收收入	201.67	124.25	164.71
一般公共预算支出	705.25	670.10	605.16
公共财政平衡率	42.57	23.88	34.92

资料来源：襄阳市人民政府官网，中诚信国际整理

随着中部地区崛起、汉江生态经济带发展、全省“一芯两带三区”区域和产业发展布局等重大战略加快推进，以及全国性综合交通枢纽加速形成，襄阳自贸片区开放创新引领力持续提升，要素吸纳集聚和区域辐射带动能力显著增强，襄阳市未来发展前景可期。

公司跟踪期内控股股东和实际控制人仍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”），产权结构和治理情况未发生变化

跟踪期内，公司产权结构未发生变动，截至2022年3月末，公司控股股东和实际控制人仍为襄阳市国资委。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

公司在建土地整理项目较多，2021年，受政府规划

及房地产行业景气下行影响，公司土地出让规模大幅缩减

公司土地整理业务由本部负责，根据襄阳市土地储备中心与公司签订的《委托经营合同》，前期自筹资金进行土地整理，整理完成后将土地交给襄阳市土地储备供应中心收储并出让，公司以实际土地整理成本加成 66.67%作为收入补偿。2021 年，经公司整理并由襄阳市土地储备供应中心出让的土地面积为 1,597.62 亩，较上年大幅下降 36.16% 主要系受当期土地出让市场行情影响所致。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在整理土地项目包括麒麟 10 号地块、观音阁还建房等项目，面积合计为 611.34 亩，计划总投资合计 11.79 亿元，已投资 10.84 亿元，尚需投资 0.95 亿元；主要拟整理土地项目包括 08 片区（地块 18）、08 片区（地块 20）等项目，面积合计 1,417.27 亩，计划总投资合计 19.24 亿元。目前，房地产行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续，公司土地整理业务收入实现仍具有较大不确定性。中诚信国际将持续关注公司土地上市拍卖结果和土地整理项目的推进情况。

公司基础设施建设项目量充足，但未来面临一定的资本支出压力，且需关注项目后续回款情况

公司基础设施建设业务由本部负责。项目的承建模式主要有委托代建和自建自营模式两种，其中委托代建模式主要系襄阳市政府与公司签订相关委托代建协议，对公司完工的项目按投资成本加成一定比例的代建管理费进行结算；自建自营模式项目尚未签订协议，待完工审计后转入固定资产，主要为湖北汉江新集水电站等项目，由公司运营产生的收益平衡前期支出。

截至 2022 年 3 月末，公司承建的主要在建基础设施项目总投资 450.85 亿元，已投资 386.84 亿元，2022 年 4~12 月计划投资 11.81 亿元。整体而言，公司基础设施项目量充足，但未来面临一定的资本支出压力，且回款受到政府支付进度和项目自

身经营情况的影响，中诚信国际将持续关注项目未来的回款情况。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况
(亿元)

项目名称	总投资	已投资	2022 年 4~12 月投资计划
内外环线	110.00	106.10	3.90
深圳（寺湾）工业园	99.00	97.79	1.21
航空工业园	12.50	11.60	0.90
城区路网	229.35	171.35	5.80
合计	450.85	386.84	11.81

注：内外环线和城区路网已重新测算总投资额

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司棚户区改造项目建设量充足，但面临较大的资本支出压力

公司棚改及保障房建设业务主要由子公司襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”）负责。襄阳房投的棚改及保障房业务采用委托代建和政府购买服务两种模式。委托代建模式下，襄阳房投部分项目与襄阳市住房保障和房屋管理局（以下简称“襄阳房管局”）签订委托代建框架协议，协议约定襄阳房管局委托襄阳房投对项目进行代建，项目代建费用为工程投资额的 12%~15%；政府购买服务模式下，襄阳房投部分棚改项目与襄阳保障房管理中心签订了政府购买服务协议，购买服务资金包括固定成本、项目管理费和资金成本，其中固定成本以襄阳市政府投资审计部门审计的结果为准，项目管理费为固定成本的 2%，资金成本根据襄阳房投融资成本据实确认。此外，襄阳房投计划将部分划拨取得的公租房等对外销售。

截至 2022 年 3 月末，襄阳房投主要在建棚改及保障房项目合计总投资 723.97 亿元，已投资 386.29 亿元，其中樊城衡庄保障性住房功能区项目和水岸新城公共租赁住房小区项目是“17 襄阳房投债”募投项目，项目建成后依靠出租和出售实现收益；襄城棚改安置房项目（汉江水畔）计划建成后以适当价格出售给前期棚改项目货币化安置的居民；襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）建成后依靠出租和出售实现收益；水岸新城公共租赁住房

小区项目、高新租赁性住房和公租房项目建成后市场化租赁实现收益，以上项目均未签订代建协议。同期末，公司拟建保障房项目主要为七里桥 5-1 地块棚改安置房项目和麒麟 10 号还建房项

目，计划总投资 19.33 亿元。公司棚户区改造项目建设量充足，但未来亦面临较大的投资压力，中诚信国际将持续关注项目未来的回款情况。

表 3：截至 2022 年 3 月末襄阳房投主要在建棚改及保障房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	协议类型
2014 年第三批、2015 年第一批棚户区改造项目	131.32	115.68	代建协议
东津新区还建房、公租房项目	43.55	13.56	代建协议
“阳光瑞城”公共租赁住房小区项目	6.52	6.84	代建协议
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	5.94	5.70	代建协议
襄城尹集住宅小区(B 地块)项目	5.86	4.64	代建协议
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	13.06	7.47	代建协议
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	126.88	62.73	代建协议
2016 年第一批棚户区（城中村）改造项目	18.99	13.99	政府购买服务协议
襄阳市菜越片区棚户区改造项目	46.02	36.60	政府购买服务协议
菜越片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	25.10	6.72	政府购买服务协议
襄阳市七里桥等四个片区棚改项目	86.38	23.16	政府购买服务协议
檀溪二期片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	17.81	8.85	政府购买服务协议
襄阳市贾州等三个片区棚改项目	79.42	29.47	政府购买服务协议
樊城衡庄保障性住房功能区项目	29.01	14.74	无
水岸新城公共租赁住房小区项目	5.31	4.89	无
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	53.87	22.21	无
襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）	15.41	5.18	无
高新租赁性住房	6.94	1.58	无
庞公租赁性住房	6.58	2.28	无
合计	723.97	386.29	--

注：公司对东津新区还建房、公租房项目和 2017 年襄城片区一期棚户区改造项目进行重新测算，故投资进度放缓。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产开发业务在建及拟建项目投资规模大，但该业务易受行业环境和政策调控影响，需持续关注待售物业的去化情况

公司房地产开发业务主要由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。2021 年，襄投置业实现商品房销售收入 14.70 亿元。

截至 2022 年 3 月末，襄投置业在建房地产项目总投资 91.98 亿元，已投资 49.56 亿元，尚需投资 42.42 亿元；拟建项目总投资约 16.88 亿元。总体来看，公司房地产开发业务在建及拟建项目投资规模大，但目前房地产行业仍面临投资信心不足、市场需求弱化和调控政策仍较严等影响，需持续关注公司房地产项目推进进展和待售物业的去化情况。

表 4：截至 2022 年 3 月末襄投置业主要在建及拟建房地产项目情况（亿元）

	项目名称	经营类型	总投资	已投资
在建项目	襄投锦程	住宅	11.71	6.8
	国投·襄阳府住宅小区 A 地块	住宅	14.45	7.43
	国投·襄阳府住宅小区 B 地块	住宅	12.71	6.29
	国投·襄阳府住宅小区 D 地块	住宅	5.02	2.96
	国投襄阳院子	住宅	15.40	10.28
	国投·汀兰	住宅	9.49	3.45
	国投源墅 B 区	住宅	7.58	4.15
	国投·华电蔚蓝海岸	住宅	15.62	8.20

		小计	-	91.98	49.56
拟建项目	国投·襄阳府住宅小区 E 地块	住宅	1.21	-	-
	国投·襄阳府住宅小区 F 地块	住宅	3.89	-	-
	国投·襄阳府住宅小区 G 地块	住宅	1.92	-	-
	国投·襄阳府商业地块	商业	0.06	-	-
	国投·芷岸	住宅	2.42	-	-
	国投·新里程	住宅	7.38	-	-
	国投·阅见江来	住宅	未定	-	-
	小计	-	16.88	-	-
合计		-	108.86	49.56	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工业务及能源供应业务收入对营业收入形成一定补充，但能源供应业务仍受 2020 年“煤改气”影响处于亏损状态

工程施工业务由子公司汉江城建集团有限公司（以下简称“汉江城建”）和襄阳路桥建设集团有限公司（以下简称“襄阳路桥”）负责运营，汉江城

建和襄阳路桥均拥有建筑施工一级资质，业务模式为传统的施工总承包模式。2021 年，公司实现工程施工收入 14.64 亿元，受新签合同额的波动以及项目施工进度综合影响有所下降。总体来看，公司工程施工业务收入对公司的营业总收入形成一定补充。

表 5：2019~2021 年公司工程施工业务情况（亿元、个）

项目	汉江城建			襄阳路桥		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
新签合同额	35.41	68.59	56.17	25.52	38.88	30.44
其中：襄阳市内	20.77	67.85	54.56	24.86	38.88	26.37
襄阳市外	14.64	0.74	1.61	0.66	0.00	4.07
新签合同个数	29	21	43	28	29	32
新签亿元以上项目合同金额	31.39	65.81	53.44	19.80	32.19	24.33
新签亿元以上项目个数	8	9	9	4	6	6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

能源供应业务由子公司襄阳能源集团有限责任公司（以下简称“襄阳能源”）和襄阳市水务集团有限公司（以下简称“襄阳水务”）负责。襄阳能源子公司湖北汉源电力开发有限公司目前为襄阳市唯一火电厂的唯一的煤炭供应商，襄阳能源近年来收入包括煤炭销售收入、蒸汽销售收入等。截至 2021 年末，襄阳水务下辖 8 座水厂，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。2021~2022 年 1~3 月，公司水电煤气销售收入为 3.81 亿元和 0.98 亿元，随着业务发展 2021 年同比大幅增长 46.54%，但 2020 年开始“煤改气”后燃烧材料由原煤变成天然气，成本增幅较大，使得该业务一直处于亏损状态。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务报表均采用新会计准则编制，使用财务数据均采用各期财务报表期末数。2021 年，公司纳入合并范围内的一级子公司合计 37 家，较 2020 年净减少 3 家子公司。

2021 年，公司营业收入及利润总额均有所增长，但对土地整理收益、商品房销售收益及政府补助的依赖较大使得公司未来盈利或将面临一定的波动性

2021 年，公司营业收入持续增长，主要系当期

商品房销售收入、水电煤气销售收入及其他收入增长所致。分板块来看，商品房销售业务随着当期公司房屋交付规模扩大而大幅增长；其他收入中污水管网运营收入、磷矿石销售随业务规模扩大收入较上年有所增长；而土地整理收入受土地市场行情影响大幅下降，但仍是公司营业收入的主要来源；工程代建收入因当期项目结算较少而有所下降。

2021 年，公司营业毛利率较 2020 年有所下降，主要系当期交付并确认收入商品房项目毛利水平偏低及工程施工和工程代建业务毛利率波动下降所致。2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入 15.33 亿元，毛利率为 4.59%，当期除土地整理板块外，各板块毛利率均处于非正常水平，主要系业务收入和成本确认时点不完全同步所致。

表 6：近年来公司营业收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程代建	10.43	9.58	8.98	0.05
土地整理	76.96	80.43	55.34	0.05
工程施工	10.92	16.91	14.64	10.20
水电煤气销售	2.60	2.60	3.81	0.98
商品房销售	5.17	2.92	23.22	0.22
其他	4.30	10.78	20.05	3.83
合计	110.37	123.22	126.05	15.33
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程代建	8.09	11.85	9.32	75.83
土地整理	40.00	40.00	40.00	40.00
工程施工	12.92	14.56	13.25	2.54
水电煤气销售	12.37	-11.70	-11.06	12.53
商品房销售	10.10	21.72	14.10	-2.54
其他	23.61	29.28	33.40	7.08
合计	31.62	31.86	27.34	4.59

注：1、其他收入主要系涉及污水管网收入、磷矿石销售收入、设计咨询收入等；2、各项收入加和与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司将大部分利息支出资本化处理，期间费用以管理费用为主，2021 年财务费用有所增长系由于湖北汉江环境投资有限公司下属污水处理厂进入运营阶段，部分利息支出停止资本化所致。2021 年公司期间费用率较 2020 年大幅上升，但整体仍处于较低水平。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润和

营业外损益，2021 年公司利润总额较 2020 年有所上升主要系营业外损益增长以及当期处置的房屋及建筑物、机器设备等固定资产使得资产处置收益增长所致，其中营业外损益主要系公司收到的政府补助，2021 年及 2022 年 1~3 月公司收到政府补助¹分别为 39.30 亿元和 3.57 亿元，公司利润总额对政府补助依赖较大。

2021 年，公司收现比指标下降至 0.97 倍，当期经营性回款情况略有弱化，但仍处于较高水平。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	110.37	123.22	126.05	15.33
财务费用	-0.15	-0.07	2.10	0.64
管理费用	4.11	5.33	6.53	1.21
期间费用合计	4.14	5.79	9.78	2.26
期间费用率	3.75	4.70	7.76	14.71
经营性业务利润	31.03	35.42	28.64	-1.93
其他收益	1.77	2.77	5.74	0.53
营业外损益	22.96	25.38	33.51	3.04
利润总额	54.46	61.99	63.99	1.42
收现比	1.03	1.15	0.97	2.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着建设项目的持续投入及融资力度加大，2021 年末公司总资产及总负债均有所增长，但资产流动性较弱；财务杠杆率同比上升，但短期债务大幅下降，债务结构有所优化

2021 年末公司总资产规模较上年末大幅增长，其中存货随着棚改及保障房项目、基础设施工程及房地产项目的开发以及部分在建工程转入而持续增加，存货中主要包括合同履约成本 339.36 亿元、代建项目支出 175.31 亿元、开发成本 149.82 亿元以及土地使用权 27.22 亿元，土地使用权基本为招拍挂所得，仅账面价值为 792.43 万元的 2 宗土地尚未缴纳出让金；其他应收款受当期土地整理投入规模较大影响，对襄阳市土地储备供应中心其他应收款增加。同期，货币资金随着公司项目投入加大及偿债规模有所增长而减少；固定资产大幅增加主要系部分在建工程完工转入房屋及建筑物以及购置机器设备和电子设备所致；可供出售金融资产受当

¹ 政府补助为计入其他收益和营业外收入的政府补助合计数。

期公司使用新金融工具准则影响重分类至其他权益工具投资科目核算，主要系对湖北汉十城际铁路有限责任公司、湖北省客运铁路投资有限责任公司和襄阳高新投资开发有限责任公司的投资；在建工程随着城区路网项目、棚户区项目和东津新城项目等项目推进而增加；公司新购置的土地使用权和新增的污水处理特许经营权²等带动无形资产大幅增长，截至 2021 年末，无形资产主要包括土地使用权 43.29 亿元、采矿权 5.31 亿元、特许经营权 20.79 亿元等，其中土地共计 72 宗，1 宗（账面价值 394.34 万元）未办理土地使用权证；此外，预付款项大幅减少主要系樊城区住房和城乡建设局与襄城区住房和城乡建设局归还棚改资金所致。2022 年 3 月末总资产持续增长主要系其他应收款中对襄阳市土地储备中心的应收款随着土地整理业务规模扩大而增加以及在建工程随着基建项目投入而持续增加所致。

截至 2022 年 3 月末，公司流动资产中以代建项目支出、合同履约成本和开发成本为主的存货占比较大，同时应收类款项对资金形成占用，资产流动性较弱；公司能源供应、房地产销售等经营性业务可为公司提供稳定现金流，整体收益性尚可。

2021 年末公司总负债同比有所增加，主要系当期发行多期债券所致。同期末，其他应付款同比大幅减少主要系公司收回部分往来款以及受会计准则变动将应付债券利息重分类至应付债券所致。此外，受新收入准则影响，大部分预收账款重分类至合同负债，使得预收账款大幅减少以及合同负债大幅增加。2022 年 3 月末公司长期借款进一步增加使得总负债持续上升，截至 2022 年 3 月末，公司长期借款增长至 580.32 亿元。

2021 年末公司所有者权益同比大幅增加，主要系未分配利润与少数股东权益增长所致；同期末，襄阳市国资委将 70.00 亿元资本公积转增实收资本，使得资本公积大幅减少以及实收资本大幅增加。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021

年末基本持平。

随着公司持续融资推进项目建设，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率波动上升至 62.67% 和 60.98%。同期末，公司短期债务较 2020 年末减少 38.11 亿元，债务结构仍以长期债务为主，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务由 2020 年末的 0.18 倍下降至 0.13 倍。

公司应收类款项主要系应收襄阳市土地储备供应中心、襄阳市财政局和襄阳高新投资开发有限公司等单位的往来款项，2022 年 3 月末较 2020 年末略有上升，该部分往来款项对公司资金占用较大，需关注应收类款项的回收情况。

表 8：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,514.82	1,726.87	1,890.89	1,942.92
货币资金（亿元）	184.81	200.34	133.03	125.30
预付款项（亿元）	70.30	51.82	24.21	26.64
其他应收款（亿元）	205.05	203.88	214.37	229.93
存货（亿元）	473.56	593.60	724.09	731.01
可供出售金融资产（亿元）	64.71	65.90	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	68.32	68.62
固定资产（亿元）	47.75	74.70	102.70	94.84
在建工程（亿元）	397.19	449.53	493.69	510.16
无形资产（亿元）	26.54	40.85	71.00	69.51
总负债（亿元）	921.26	1,076.68	1,167.46	1,217.68
其他应付款（亿元）	20.58	36.41	21.38	31.94
预收账款	18.68	24.75	0.09	0.25
合同负债	0.00	0.00	16.31	15.56
一年内到期的非流动负债（亿元）	48.65	168.06	124.89	120.05
长期借款（亿元）	531.70	526.28	530.97	580.32
应付债券（亿元）	195.77	204.54	369.58	357.82
长期应付款（亿元）	52.78	45.53	31.78	32.64
其他非流动负债（亿元）	31.27	31.27	22.61	25.03
所有者权益合计（亿元）	593.55	650.19	723.42	725.24
实收资本	30.00	30.00	100.00	100.00
资本公积（亿元）	259.78	263.76	207.27	208.14
未分配利润（亿元）	240.83	291.11	331.28	329.76
短期债务/总债务（X）	0.07	0.18	0.13	0.13
总资本化比率（%）	58.82	59.93	59.91	60.98
资产负债率（%）	60.82	62.35	61.74	62.67
应收类款项/总资产（%）	15.24	12.85	12.38	13.33

注：合同资产计入应收类款项核算

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

² 在建工程中乡镇污水收集处理工程完工而转入的污水处理特许经营

权。

2021 年公司经营活动净现金流和投资活动净现金流仍呈流出状态，资金来源对筹资活动依赖程度较高，且随着总债务的逐年增加，公司整体偿债指标趋弱

2021 年，公司经营活动净现金流持续呈净流出且规模进一步扩大，主要系公司当期支付的保障房建设成本、土地开发整理成本、工程施工款规模较大所致；投资活动净现金流持续呈净流出，主要系部分基础设施建设项目³以及自营项目持续投入所致；公司主要通过外部融资来平衡经营活动和投资活动所产生的资金缺口，筹资活动净现金流持续呈净流入，但净流入规模减少主要系当期偿债规模较大所致。整体而言，公司资金来源对筹资活动的依赖程度较高。

2021 年，公司 EBITDA 较 2020 年持续上升，公司 EBITDA 足以覆盖当期利息支出，但对总债务的覆盖能力仍较弱；同期，公司经营活动净现金流持续呈净流出，无法覆盖当期债务本息。

2021 年末，公司短期债务大幅下降，但随着公司大规模的项目投入与偿还债务导致货币资金规模大幅减少，使得公司货币资金无法覆盖当期短期债务，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-50.29	-13.28	-65.34	2.94
投资活动净现金流	-86.83	-55.87	-57.91	-40.36
筹资活动净现金流	146.77	82.47	54.82	29.68
EBITDA	56.78	66.07	73.37	--
总债务	847.69	972.41	1,081.19	1,133.46
总债务/EBITDA	14.93	14.72	14.74	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.89	1.67	2.14	--
经营活动净现金流/总债务	-0.06	-0.01	-0.06	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.67	-0.34	-1.90	--
货币资金/短期债务	3.25	1.11	0.94	0.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司 2022~2024 年的到期债

³ 主要为计入在建工程的基础设施建设项目

⁴ 到期债务中涉及到的银行借款，系按照债务到期日一次性还本付息

务⁴分别为 102.57 亿元、64.36 亿元和 127.33 亿元，未来几年面临较大的偿债压力。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 47.02 亿元，占总资产的比重为 2.49%，主要系受限的货币资金、应收账款、存货、固定资产及无形资产等。

截至 2021 年末，公司对外担保合计 30.60 亿元，占同期末净资产的 4.23%，主要系公司为襄阳深开土地开发项目有限公司、襄阳升腾机场建设有限公司和襄阳庞汉土地开发项目有限公司，各担保 19.95 亿元、8.50 亿元和 2.15 亿元。公司持有上述三家被担保方的股权各为 10%，其控股方均为襄阳平安汉金投资发展合伙企业（有限合伙），系襄阳市汉江产业基金的子基金，专项投资襄阳市的市政基建类项目。

截至 2021 年末，公司取得银行授信额度合计 881.65 亿元，其中尚未使用额度为 419.63 亿元，备用流动性尚可。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

公司作为襄阳市最重要的基础设施和保障房项目建设主体，地位十分重要，可持续获得政府及股东的有力支持

公司是襄阳市最重要的基础设施建设主体，也是襄阳市规模最大的地方国有企业，由襄阳市政府直属管理，承担襄阳市城区重要的基础设施和保障房项目建设任务。

2021 年，公司获得无偿划转的湖北汉江金融服务中心有限公司的 100% 股权以及收到项目资本金和专项资金约 6.59 亿元，资本实力不断夯实。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入

统计，使得 2022 年到期债务与 2021 年末短期债务规模有所出入。

39.30 亿元和 3.57 亿元。

中诚信国际认为，鉴于襄阳市稳步增强的经济实力、公司在襄阳市重要的主体地位，预计未来仍将继续获得政府及股东的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持汉江国有资本投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18 汉江国资 MTN004”、“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”和“19 汉江国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：汉江国有资本投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：汉江国有资本投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,848,056.86	2,003,407.35	1,330,302.74	1,252,954.96
应收账款	258,649.07	181,015.36	187,795.33	201,216.84
其他应收款	2,050,466.35	2,038,752.14	2,143,696.18	2,299,304.28
存货	4,735,618.84	5,936,007.52	7,240,896.33	7,310,060.95
长期投资	744,360.77	788,482.15	921,206.66	987,850.69
在建工程	3,971,879.51	4,495,297.95	4,936,867.42	5,101,616.19
无形资产	265,398.31	408,515.40	710,018.74	695,125.73
总资产	15,148,152.25	17,268,732.03	18,908,859.14	19,429,199.92
其他应付款	205,758.14	364,106.26	213,826.01	319,351.99
短期债务	567,966.28	1,797,731.67	1,415,676.20	1,416,650.71
长期债务	7,908,954.91	7,926,407.75	9,396,240.62	9,917,907.85
总债务	8,476,921.18	9,724,139.42	10,811,916.82	11,334,558.56
总负债	9,212,620.81	10,766,827.39	11,674,631.42	12,176,781.94
费用化利息支出	8,708.19	19,042.70	44,537.99	--
资本化利息支出	291,516.13	376,314.91	299,055.24	--
实收资本	300,000.00	300,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	466,468.28	491,764.89	684,766.80	709,360.78
所有者权益合计	5,935,531.44	6,501,904.65	7,234,227.72	7,252,417.98
营业总收入	1,103,719.52	1,232,238.26	1,260,473.54	153,335.54
经营性业务利润	310,336.63	354,155.90	286,417.48	-19,286.82
投资收益	7,406.04	11,651.03	8,616.72	4,888.67
净利润	542,462.12	612,124.60	615,303.97	13,715.07
EBIT	553,290.69	638,992.53	684,475.33	--
EBITDA	567,801.38	660,690.98	733,659.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,140,942.20	1,411,274.88	1,221,875.50	345,260.29
收到其他与经营活动有关的现金	438,913.76	536,287.09	473,290.72	190,961.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,261,802.26	1,652,749.14	1,863,593.34	407,128.06
支付其他与经营活动有关的现金	738,250.78	341,048.35	336,202.72	48,063.71
吸收投资收到的现金	63,592.33	13,607.50	202,989.00	0.00
资本支出	742,726.34	496,171.81	553,055.43	334,679.90
经营活动产生现金净流量	-502,860.99	-132,822.41	-653,382.55	29,421.18
投资活动产生现金净流量	-868,342.54	-558,741.44	-579,074.64	-403,591.12
筹资活动产生现金净流量	1,467,669.37	824,675.39	548,198.60	296,822.16
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	31.62	31.86	27.34	4.59
期间费用率(%)	3.75	4.70	7.76	14.71
应收类款项/总资产(%)	15.24	12.85	12.38	13.33
收现比(X)	1.03	1.15	0.97	2.25
总资产收益率(%)	3.95	3.94	3.78	--
资产负债率(%)	60.82	62.35	61.74	62.67
总资本化比率(%)	58.82	59.93	59.91	60.98
短期债务/总债务(X)	0.07	0.18	0.13	0.12
FFO/总债务(X)	0.07	0.07	0.06	--
FFO 利息倍数(X)	1.87	1.62	2.00	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.67	-0.34	-1.90	--
总债务/EBITDA(X)	14.93	14.72	14.74	--
EBITDA/短期债务(X)	1.00	0.37	0.52	--
货币资金/短期债务(X)	3.25	1.11	0.94	0.88
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.89	1.67	2.14	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，本报告使用财务数据均为各期财务报告期末数；2、公司未提供合并口径 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效；3、为准确计算债务，将公司各期合并口径财务报表中长期应付款和其他非流动负债中的带息债务计入长期债务；4、合同资产计入应收类款项核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
盈利能力	应收款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO(营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。