

襄阳东津国有资本投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100972】

评级对象： 襄阳东津国有资本投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 东津 01	21 东津 02	22 东津 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2022/6/29	AA/稳定/AA/2022/6/29	AA/稳定/AAA/2022/6/29
首次评级：	AA/稳定/AA/2021/6/9	AA/稳定/AA/2021/6/9	AA /稳定/AAA/2021/12/30

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	2.03	9.56	6.83
刚性债务	28.71	36.34	36.01
所有者权益	53.72	70.95	78.91
经营性现金净流入量	-3.92	-6.91	6.23
发行人合并数据及指标：			
总资产	155.45	182.09	206.96
总负债	93.95	104.39	121.04
刚性债务	48.65	59.10	61.33
所有者权益	61.50	77.70	85.92
营业收入	13.80	19.45	18.81
净利润	1.46	1.61	1.59
经营性现金净流入量	-6.09	-14.82	1.18
EBITDA	1.83	2.02	2.22
资产负债率[%]	60.44	57.33	58.49
长短期债务比[%]	56.52	76.40	67.67
营业利润率[%]	13.23	10.16	11.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	32.23	86.95	95.92
营业收入现金率[%]	100.26	101.93	70.01
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.10	-27.73	-10.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.67	0.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04
担保方数据：			
总资产	134.28	145.76	150.46
所有者权益	104.52	112.63	119.83
担保余额	240.46	405.86	397.43
担保放大倍数[倍]	2.57	4.65	4.17

注：发行人数据根据东津国投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据湖北省担保经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com
周晓庆 zxq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对襄阳东津国有资本投资集团有限公司（简称“东津国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 东津 01、21 东津 02 与 22 东津 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来东津国投在区域环境、股东支持、担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在投融资、债务负担、资产流动性、盈利能力、委贷资金回收等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境良好。**襄阳市是湖北省省域副中心城市，具备一定的区位及政策优势，区域内工业经济发达。东津新区（经开区）作为湖北省省级战略的城市新区，是襄阳市目前重点发展区域。东津国投面临的外部环境良好。
- **股东支持力度大，资本实力不断增强。**东津国投是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，在项目获取、资产注入和财政补贴等方面能够得到股东大力支持。跟踪期内，主要因股东实缴部分资本金，公司自有资本持续增强。
- **担保增信。**跟踪期内，湖北省担保为 22 东津 02 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保持续有效。

主要风险：

- **投融资压力。**跟踪期内，由于项目建设及购置土地资产等资本支出，东津国投非筹资性现金持续流出；且公司未来在建及拟建基础设施项目资金需求仍然较大，面临较大投融资压力。
- **债务负担重。**跟踪期内，东津国投负债扩张仍较快，财务杠杆有所上升，目前处于偏高水平；

公司负债中刚性债务占比较高，债务负担重。

- **资产流动性欠佳。**东津国投资产集中于基础设施建设、土地整理投入成本以及土地使用权资产，资产流动性欠佳。
- **盈利能力欠佳。**跟踪期内，东津国投主业盈利空间仍然有限；2021 年作为公司主要收入来源的委托建设业务部分结算项目建设服务费率调整，也压低了该项业务的盈利空间。
- **资金回收风险。**21 东津 02 和 22 东津 02 均有部分资金以委托贷款形式发放给经确认的小微企业使用，小微企业经营稳定性一般，可能影响偿债资金后续归集。

➤ 未来展望

通过对东津国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 21 东津 01 和 21 东津 02 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级；认为 22 东津 02 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



襄阳东津国有资本投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司公司债券(第一期)(品种一)、2021 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司公司债券(第一期)(品种二)和 2022 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司公司债券(品种二)（分别简称“21 东津 01”、“21 东津 02”和“22 东津 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东津国投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对东津国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司向国家发改委申请发行规模为 12 亿元的普通企业债券，于 2020 年 12 月获发改委批复同意（发改企业债券[2020]358 号）。公司于 2021 年 6 月在额度内发行了规模为 1 亿元的 21 东津 01 和规模为 3 亿元的 21 东津 02，期限分别为 5（3+2）年和 3 年，利率分别为 5.50% 和 6.50%。其中，21 东津 01 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除相关费用后全部用于偿还“17 襄阳经开债/17 襄经债”2020 年兑付本金和利息所产生的负债，截至 2022 年 3 月末，21 东津 01 募集资金已使用完毕；21 东津 02 募集资金扣除相关费用后 1.80 亿元由公司委托中国工商银行襄阳分行以委托贷款形式投放于经公司确认的襄阳东津新区（经开区）管委会管辖区域内或经襄阳东津新区（经开区）管委会同意的其他区域的小微企业，1.20 亿元用于补充营运资金，截至 2022 年 3 月末，21 东津 02 的募集资金已使用完毕。公司于 2022 年 2 月在额度内发行了规模为 7 亿元的 22 东津 02，由湖北省融资担保集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，期限 3 年，利率为 3.91%，募集资金扣除相关费用后 4.20 亿元由公司委托中国工商银行襄阳分行以委托贷款形式投放于经公司确认的襄阳东津新区（经开区）管委会管辖区域内或经襄阳东津新区（经开区）管委会同意的其他区域的小微企业，2.80 亿元用于补充营运资金；截至 2022 年 3 月末，已使用募集资金 3.77 亿元，其中 0.97 亿元用于投放委托贷款，2.80 亿元用于补充营运资金。

截至 2022 年 6 月 16 日，该公司共有 7 期债券处于存续期，待偿还债券本金余额共计 30.00 亿元，本息兑付情况正常，具体情况如下表所示。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	余额（亿元）	本息兑付情况
22 东津 02	7.00	3	3.91	2022 年 2 月	7.00	尚未还本付息
21 东津 02	3.00	5（3+2）	5.5	2021 年 6 月	3.00	尚未还本付息
21 东津 01	1.00	3	6.5	2021 年 6 月	1.00	尚未还本付息
20 襄投 03	5.30	7（2+2+3）	5.86	2020 年 11 月	5.30	正常付息
20 襄投 01	6.70	7（3+2+2）	5.50	2020 年 5 月	6.70	正常付息
17 襄阳经开债	8.00	7	6.10	2017 年 7 月	4.80	正常付息，已偿还本金 3.20 亿元
16 襄阳经开债	11.00	7	4.62	2016 年 1 月	2.20	正常付息，已偿付本金 8.80 亿元

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 16 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资

产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县

城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

襄阳市是湖北省省域副中心城市，在湖北省处于重要战略地位。襄阳市目前已形成了以汽车产业、农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新能源新材料等为主

导的产业格局。2021 年以来随疫情防控常态化，地方经济运行持续稳定恢复，全市主要经济指标出现反弹。

襄阳市位于湖北省西北部，东邻随州市，南界荆门市、宜昌市，西连神农架林区、十堰市，北接河南省南阳市，是湖北省省域副中心城市和汉江流域中心城市。全市总面积 1.97 万平方公里，下辖 3 区（襄城区、樊城区、襄州区）、3 县（南漳县、谷城县、保康县）以及 3 个县级市（老河口市、枣阳市、宜城市），拥有襄阳高新技术产业开发区（简称“襄阳高新区”）、襄阳经济技术开发区（简称“襄阳经开区”）两个国家级开发区和省级鱼梁洲经济开发区。2021 年末，襄阳市常住人口 586.7 万人，常住人口城镇化率 62.46%，根据 2021 年襄阳市统计公报披露，全市人均地区生产总值为 10.08 万元。

襄阳市地处汉江中游平原腹地，是汉江流域中心城市，区位优势较好。航空运输方面，襄阳机场已开通至北京、上海、广州、深圳、重庆等全国重要城市近 20 条航线。铁路方面，襄阳是全国第四大铁路编组站，焦枝、汉渝、汉丹复线在此交汇，2019 年底襄阳东站综合交通枢纽正式运营，浩吉铁路、汉十高铁、郑万高铁襄阳以北段建成通车，而襄荆高铁襄阳东站引入工程以及郑万高铁襄阳南段的建设有序推进。水路方面，汉江中下游已达到三级航道标准，襄阳港是中国第二十大内河港口，国家“西煤东调、北煤南运”的主要中转港口，也是汉江流域港口服务武汉长江中游航运中心的核心组成部分。公路运输方面，襄阳市是湖北省的高速公路网络中心之一，襄十、襄荆、孝襄和阳魏高速公路通过境内，可直达孝感、十堰、荆州、魏集，并与京珠、黄武等全国高速路网相连。

跟踪期内，随疫情防控常态化，加之低基数影响，襄阳市主要经济指标大幅反弹。2021 年，襄阳市地区生产总值 5309.43 亿元，位居湖北省第二位，按可比价计算，增速为 14.7%。襄阳市工业支柱地位较为突出，2021 年襄阳第一、二、三产业增加值分别为 554.34 亿元、2359.28 亿元和 2395.82 亿元，增速分别为 14.7%、11.6%和 16.7%，三次产业结为 10.4:44.5:45.1。2022 年第一季度，襄阳市经济运行保持增长态势，当期实现地区生产总值 1094.94 亿元，增长 7.3%。

图表 2. 2019 年以来襄阳市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	4812.80	7.9	4601.97	-5.3	5309.43	14.7	1094.94	7.3
第一产业增加值	449.20	3.3	513.01	2.3	554.34	11.6	67.58	4.9
第二产业增加值	2329.20	9.1	2104.13	-7.3	2359.28	16.7	516.98	8.4
第三产业增加值	2034.40	7.6	1984.83	-4.5	2395.82	13.5	510.37	6.6
规模以上工业增加值	--	9.8	--	-6.1	--	20.3	--	11.8
全社会固定资产投资	--	12.1	--	-20.6	--	27.0	--	20.8
社会消费品零售总额	1862.80	12.3	1567.30	-19.8	1966.13	25.5	472.05	8.2
进出口总额（亿元）	33.00 ¹	15.7	218.1	-6.5	283.1	29.5	72.2	22.8

资料来源：2019-2021 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报及襄阳市政府网站

襄阳市工业经济基础良好，在“一个龙头、六大支柱”产业体系的决策部署下，襄阳市形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新

¹ 单位为亿美元

能源汽车、新能源新材料为支柱的产业体系。2021 年全市完成全部工业增加值 2093.88 亿元，同比增长 17.6%，其中规模以上工业增加值同比增长 20.3%，增速较上年提升 26.4 个百分点。2021 年全市新增规模以上工业企业 157 家，规模以上工业企业实现营业收入 6558.37 亿元，比上年增长 27.2%；实现利润总额 405.0 亿元，增长 60.7%。汽车产业方面，2021 年襄阳市汽车产量 33.6 万辆（含风神襄阳汽车有限公司在襄阳生产车辆产量），按可比口径与上年基本持平，其中新能源汽车 1.4 万辆，增长 100%。此外，襄阳市高新技术产业仍保持稳步发展，2021 年全市实现高新技术产业增加值 1207.4 亿元。其中，规模以上高新技术产业增加值 1203.8 亿元，比上年增长 22.7%。

跟踪期内，襄阳市固定资产投资增速为 27.0%。从产业划分看，第一产业投资比上年增长 30.7%，第二产业投资增长 21.1%，第三产业投资增长 31.4%。从投资领域看，2021 年襄阳市工业投资增长 21.1%；房地产投资方面，疫情过后襄阳楼市有所回暖，且随着改善型住房购房需求上升，房地产投资快速提升，2021 年全市全年房地产投资较上年增长 32.2%。2021 年以来，襄阳市房屋施工保持稳步增长，2021 年商品房施工面积 2831.9 万平方米，增速为 10.2%，同年全市商品房销售面积为 651.7 万平方米，增速为 30.7%。

图表 3. 2019 年以来襄阳市房屋建设、销售情况

	2019 年		2020 年		2021 年	
	数据	增速 (%)	数据	增速 (%)	数据	增速 (%)
房地产开发投资	--	-13.4	--	7.7	--	32.2
房屋施工面积（万平方米）	2473	3.0	2571	3.9	--	--
商品房销售面积（万平方米）	665	-4.3	499	-25.0	651.7	30.7

资料来源：2019-2021 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报和统计局官网

土地市场方面，2021 年全市住宅、工业及其他用地成交规模均有所减少，全年襄阳市土地出让总面积同比下降 33.92% 至 923.73 万平方米，当年土地出让总价 157.21 亿元，同比下降 25.68%。从出让均价来看，2021 年襄阳市综合土地出让均价 1702.00 元/平方米，较上年基本保持不变。具体看，2021 年住宅用地成交均价由 2020 年的 3938.82 元/平方米增长 8.03% 至 4255.00 元/平方米，工业用地均价基本稳定，商办用地均价较上年下降 40.02% 至 1670 元/平方米。

图表 4. 2019 年以来襄阳市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	855.53	1397.89	923.73
其中：住宅用地	325.59	395.43	200.86
综合用地（含住宅）	--	--	94.42
商业/办公用地	96.14	80.56	138.81
工业用地	414.71	724.81	466.95
其他用地	19.08	197.09	22.7
土地出让总价（亿元）	177.55	211.53	157.21
其中：住宅用地	145.11	155.75	85.48
综合用地（含住宅）	--	--	34.16
商业/办公用地	18.11	22.43	23.18
工业用地	103.67	17.15	11.04

指标	2019 年	2020 年	2021 年
其他用地	3.96	16.2	3.36
土地出让均价（元/平方米）	2075.32	1705.89	1702.00
其中：住宅用地	4456.85	3938.82	4255.00
综合用地（含住宅）	--	--	3618.00
商业/办公用地	1883.85	2784.24	1670.00
工业用地	249.97	236.59	236.00
其他用地	2075.44	822.13	1480.00

资料来源：中指数据库

东津新区（经开区）作为湖北省省级战略的城市新区，是襄阳市重点建设区域。目前，东津新区（经开区）起步区基础设施建设趋于完善，但产业和人口导入效果一般，且东津新区（经开区）未来仍有较大投入和发展需求。

襄阳经开区前身为襄樊汽车产业工业园，2010 年经国务院批准升级为国家级开发区，规划面积为 14.7 平方公里；东津新区系 2012 年由湖北省政府批准建设的城市功能新区，辖东津镇、六两河办事处和市畜牧场，共 52 个行政村，5 个社区。2012 年 8 月，东津新区建设上升为省级战略，襄阳市政府批准襄阳经开区管委会及东津新区管委会合署办公，原襄阳经开区区划范围移交襄阳高新区管辖，两区规划总用地 218 平方公里，规划人口规模达 167 万人。

东津新区（经开区）位于襄阳市东部，紧邻襄阳机场，襄阳城市内环线、南线快速通道穿区而过，2016 年郑渝高铁、西武高铁和襄武十城际铁路在新区内并轨建设襄阳东高铁站，2019 年 12 月已投入使用。根据襄阳市产业综合布局及东津新区（经开区）战略定位，确定东津新区（经开区）将发展以区域性核心商圈为支撑的现代服务业，以云计算为主的电子信息产业，以新能源汽车整车生产及核心零部件、智能智造为主的高端装备制造产业和文化创意产业等主导产业。

根据“统一规划、分片建设、集中重点、全力突破”的建设原则，东津新区（经开区）先期开发区域为面积约 80 平方公里的起步区，起步区内主次干道路网基本建成，城市功能日益完善并初具规模，目前起步区常住人口约 30 万人。东津新区（经开区）起步区主要划分为核心起步区、产城融合示范区、国际产业园、文化创意产业园、科教产业园和新能源汽车产业园等区块。其中，核心起步区主要为商业居住中心和中央商务区，现已建成 1000 万方密集住宅商业楼宇群及配套大型商业综合体以及 3 所小学、3 所初中、1 所高中、1 个已运营三甲医院、1 个在建三甲医院、1 个拟建三甲医院作为教育医疗配套，同时总部经济和现代服务业也将获得重大进展，中化六建、市规划展示馆、湖北省交投鄂西北总部、科技馆等陆续建成运营。产城融合示范区为依托央企中国建筑合作共建的产城融合示范区，区内有改善当地居住格局，优化城市功能，集约用地的新市民公寓等棚改项目，同时已引入大量工商企业和杭萧钢构、腾龙生物科技、得一厨具等高科技竞争力或高端制造企业，产城融合示范区标准化厂房一、二期已基本招商，标准化厂房三、四期已进入预招商阶段，白领公寓已有多家企业联系入住，产城融合示范效应开始显现。此外世界 500 强正威集团落户，东津新区将围绕正威集团打造 5G 新材料产业园，投资 150 亿元建立华中总部及 5G 产业基地；国际产业园已有华为华中地区

云数据中心入驻，同时国家电网鄂西北运维中心等项目相继运营投产，未来将依托华为吸引具有国际影响力的配套信息技术类企业；文化创意产业园重点发展文化创意、旅游娱乐业，目前华侨城和湖北省交投合作总投资 700 亿元的欢乐谷文化旅游示范区项目正有序推进，随着襄阳东津云谷孵化中心项目的即将建成，创业园区运营标杆企业中电光谷负责整体运营，已进入招商阶段，有望后续成为襄阳文化创意产业名片；科教产业园计划依托已建成的襄阳技师学院，大力培养社会服务型人才，同时跟华中科技大学、武汉理工大学及华中农业大学展开合作，成立华中科技大学先进制造研究院、武汉理工研究生院及华中农业大学襄阳分校等；此外，襄阳市政府在华中农业大学襄阳分校、武汉理工大学襄阳分校周边策划启动了科学城项目，寄希望继续做大做强科教产业；新能源汽车产业园积极引进了程力汽车、新富车身、玛尔帕斯动力、吉利轮毂、九州汽车等一批汽车行业知名企业，2021 年中东风电驱动项目已投产、中车新能源整车项目继续扩大生产、吉利轮毂项目接近建成并有望继续扩大投资规模，新能源汽车产业园已初具规模。2021 年，东津新区招商引资持续推进，当年新签约正式合同项目 54 个，投资总额 567.3 亿元；实际到位资金 246.8 亿元；引进亿元以上工业项目 46 个；引进 5 亿元以上工业项目 11 个，重点项目包括计划总投资 50 亿元的中国供销（鄂西北）供应链产业园及鄂西北区域总部项目和计划总投资 10 亿元的中国机械东津总部建设项目。

除起步区之外，东津新区（经开区）剩余 138 平方公里区域主要分为 3 大部分，一部分为内环南线、中环线、汉江、唐白河合围区域中未开发部分，该部分与核心起步区接壤或混合，为后续主力待开发区域，主要是围绕市政府新办公大楼打造 CBD 中心区、围绕华侨城旅游城和汉江观光带配套住宅及商业开发、继续深化扩大各大特色产业园。第二部分是中环线以东，第三部分是内环南线以南，该两大区域除少部分规划为配套的华侨城项目外，其余部分仍在规划中。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理等业务。2021 年公司基础设施项目结算有所加快，但未有土地开发整理收入实现，公司虽持续拓展经营性项目及业务，但业务规模均较小，对公司营业收入贡献有限，当年营业收入略有下降。目前，公司在建及拟建项目资金需求仍较大，未来将面临较大的资金平衡及投融资压力。

跟踪期内，该公司承担职能及业务结构未有显著变更。公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理等业务，2021 年公司新增了工程施工和标准化厂房租赁等业务，目前经营性业务涉及混凝土加工销售、弃土消纳管理、招标代理、出租及物业管理、工程施工和标准化厂房租赁等，但业务规模均较小，对公司营业收入贡献有限。

2021 年，该公司营业收入同比下降 3.29% 至 18.81 亿元，其中基础设施建设业务仍为公司营业收入的第一大来源，占当年营业收入的比重为 96.45%，随着公司项目结算进度加快，当年该项业务收入同比增长 38.69% 至 18.14 亿元；同年，公司未确认土地开发整理业务收入。毛利率方面，2021 年公司综合毛利率为 10.92%，较上年增加 1.39 个百分点，主要因当年未确认毛利较低的土地开发整理收入，且当年其他业务毛利率增高

所致。作为营业毛利的主要来源，公司基础设施建设业务毛利率较上年下降 1.27 个百分点，主要当年结转项目中的襄阳东津新镇项目（一期）建设服务费率为 7%。当年因低价处理存量砾石，砾石业务收入规模及毛利率均出现大幅下降，此外，主要因混凝土加工销售和标准化厂房出租收入增加，其他收入增长明显，为公司收入提供了一定补充。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.80	100.00	19.45	100.00	18.81	100.00
基础设施建设	12.19	88.36	13.08	67.27	18.14	96.45
土地开发整理	1.10	7.98	6.16	31.70	--	--
拆迁工作协调费	0.16	1.15	0.02	0.08	--	--
砂石业务	0.32	2.30	0.09	0.46	0.02	0.13
其他	0.03	0.20	0.10	0.50	0.64	3.42
毛利率	14.30		9.53		10.92	
基础设施建设	10.71		10.71		9.44	
土地开发整理	34.89		7.41		--	
拆迁工作协调费	89.84		-156.15		--	
砂石业务	38.45		0.53		-14.80	
其他	64.03		19.46		53.80	

资料来源：东津国投

（1）基础设施建设

跟踪期内，该公司仍主要负责东津新区（经开区）范围内的道路、桥梁、公园绿地、安置房、水系河道、学校、社区服务中心等基础设施建设业务，涉及的运营主体有公司本部、子公司襄阳新津城乡开发建设有限公司（简称“新津城乡开发”）、襄阳汉江欣城生态环境有限公司（简称“生态环境公司”）、襄阳汉江欣城云谷科技实业有限公司和襄阳汉江欣城体育产业有限公司。

跟踪期内，该公司部分项目收入核算略有调整，以前年度签订的委托代建协议项目按原协议执行，即东津新区（经开区）管委会根据项目完工进度按投入成本加成 12% 的管理费与公司结算；2021 年公司与东津新区（经开区）管委会就襄阳东津新镇项目（一期）项目签订了《委托代建协议》，此项目委托建设费用按照工程投资额的 7% 计提，于 2021 年-2023 年分年度结算。2021 年公司完成基础设施项目建设投入 23.35 亿元；公司收入确认易受项目建设及结算进度影响，当年实现基础设施建设收入 18.14 亿元，同比增长 38.69%，当年回笼资金 12.89 亿元。

该公司目前主要在建基础设施项目包括新市民公寓（三期及四期）、东津新镇和产城融合起步区（一期）等项目。截至 2021 年末，公司在建项目计划总投资 102.54 亿元，已完成投资 58.20 亿元，未来仍有 44.34 亿元待投资。此外，公司还有拟建项目东津新镇安置房及周边基础设施建设项目和汉江流域现代农业贸易中心等项目，拟投资规模总计 55.29 亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目资金需求仍然较大，多数项目计划于未来 1-3 年内建设完工，中短期内公司面临一定的投融资压力。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目²（单位：亿元）

项目名称	项目性质	建设周期	计划总投资	累计投资	资金平衡方式
高铁周边生态环境工程	基础设施	2019-2022	4.30	2.00	委托代建
东风电驱动项目	智能化厂房	2020-2022	5.20	1.69	委托代建
浩然河景观绿化工程	基础设施	2020-2022	4.40	1.35	委托代建
新市民公寓三、四期	安置房	2016-2022	18.50	18.50	自建自营
东津新镇(一期)	安置房及附属设施	2020-2022	26.09	7.88	自建+代建
产城融合起步区（一期）	标准化厂房、公寓及其他公共设施	2020-2022	18.96	14.38	自建自营
东津云谷孵化中心	创业产业园	2020-2022	12.53	6.02	自建自营
襄阳全民运动中心	公共设施	2020-2023	12.56	6.38	自建自营
在建项目小计	--	--	102.54	58.20	
襄阳东津新镇安置房及周边基础设施建设项目	安置房及周边基础设施	2022-2024	29.24	--	自建+代建
津投奥体华府	房地产	2022-2024	7.10	--	自建自营
汉江流域现代农业贸易中心	贸易设施	2022-2024	18.95	-	自建自营
拟建项目小计	--	--	55.29	--	

资料来源：东津国投

（2）土地开发整理

受东津新区（经开区）管委会委托，该公司在东津新区（经开区）范围内从事土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司土地整理业务收入确认仍按《襄阳市土地储备一级开发暂行办法》实施，以土地整理业务实际发生成本的 8% 计算利润率确认土地整理收入，在执行过程公司按已完成整理并于当年移交的土地成本核算相关收入。2021 年公司完成土地整理业务投入为 0.94 亿元；当年未确认土地整理业务收入，同时未有资金回笼。

跟踪期内，该公司主要对原有地块进行持续开发，截至 2021 年末，公司主要在整理地块仍为襄阳东津高铁站棚户区改造片区（二、三期），开发面积共计 1713.44 亩，其中可用于出让的商住用地面积为 1079.47 亩，计划总投资 3.78 亿元；同年末，累计已投资 1.80 亿元；同期末，公司已完工开发待出让及在整理的土地累计投资约 9.94 亿元。除上述开发地块以外，公司暂无拟开发土地。

（3）其他

根据《市人民政府办公室关于市级建设项目土地征收工作职责分工的通知》，该公司可按土地征收货币补偿和还建房建设成本之和的一定比例提取拆迁工作协调经费，具体计提标准为：在 1000 万元以内的部分，按 5% 计算，1000 万元以上部分，按 3% 计算。2021 年公司未有拆迁工作协调收入³。

跟踪期内，该公司通过持续招牌挂取得土地使用权资产，当年购置土地资产支出

² 部分项目因设备采购、方案调整及生态环境等因素，施工进度有所放慢。

³ 拆迁工作协调经费为前些年度该公司转给东津新区（经开区）拆迁办的资金，后东津新区（经开区）财政局又将资金拨付给公司，分年度结算，后期拆迁工作协调经费会越来越少。

11.64 亿元，截至 2021 年末公司账面上共有 38 宗土地，账面价值合计 35.89 亿元，面积合计 205.44 万平方米，除 6 宗地块为划拨取得外，其余均系出让取得；同期末 4 宗用地已用于融资租赁及借款抵押，账面价值 5.97 亿元。

该公司近年来拓展了部分经营性项目及业务，包括混凝土加工销售、弃土消纳管理、招标代理、出租及物业管理等，2021 年新增了工程施工等业务，但各项收入规模仍较有限。当年公司其他业务收入为 6426.36 万元，主要包括混凝土加工销售收入 2280.96 万元、标准化厂房出租收入 2331 万元、工程施工业务收入 353.92 万元、电力管道租赁业务收入 314.29 万元和招标代理业务收入 95.62 万元。

管理

跟踪期内，该公司控股股东仍为东津新区（经开区）国资委，由于股东增资，公司资本实力进一步增厚；跟踪期内，公司管理人员根据政府安排发生调整，此外，公司法人治理结构、机构设置和管理制度等方面未有重大变更。

跟踪期内，该公司仍为国有独资公司，控股股东为东津新区（经开区）国资委，实际控制人为东津新区（经开区）管委会。2021 年 5 月，公司获股东增资 10 亿元，注册资本增至 60 亿元，随着认缴资本的陆续到位，截至 2021 年末，公司实收资本由 2020 年末的 24.50 亿元增至 31.50 亿元，资本实力进一步增厚。2021 年 7 月，经组织安排，公司原法人代表、董事长兼总经理王冕不再担任相关职务，改任浦全源为代理公司总经理；2021 年 11 月，经股东同意，董事会成员由王冕、李丹、浦全源调整为李丹、刘平安、浦全源；监事会成员由周乙平、肖光兵、叶恒、杨光武、甘晓凡调整为谷蕊、肖光兵、杨光武、甘晓凡、刘光宇。浦全源历任泥咀镇财政所党支部副书记、副主任，现任公司董事、党委委员、副总经理，代理公司总经理职务，为公司暂时法定代表人。跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度等方面未发生重大变化。

根据该公司本部、子公司新津城乡开发、生态环境公司、襄阳汉江欣城建材经营有限公司 2022 年 5 月 31 日的《企业信用报告》，上述公司无银行信贷违约记录。

根据 2022 年 6 月 14 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司本部及子公司新津城乡开发不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，随着股东部分资本金实缴到位，该公司权益资本进一步增厚，但由于公司主要通过外部融资及往来款项支持项目开发建设，同期负债规模保持快速增长，资产负债率仍略有上升。公司已积累较大规模的刚性债务，债务负担较重，且中短期内存在一定的债务偿付压力。公司资产主要沉淀于基建项目、土地整理投入及土地使用权，资产流动性欠佳。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则统称“新金融工具准则”），公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则，但对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司选择不进行重述。因此，对于首次执行该准则的累积影响数，公司调整 2021 年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额，2020 年度的财务报表未予重述。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（简称“新收入准则”）。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会〔2018〕35 号）（简称“新租赁准则”）。

跟踪期内，该公司继续拓展经营业务范围。2021 年公司因投资设立新增 3 家子公司，其中全资子公司 1 家，为襄阳津投房地产开发有限公司（简称“津投地产”），控股子公司 2 家，分别为襄阳欣融城市服务有限公司（持股 51%）和襄阳津投能源有限公司（持股 51%），其中津投地产拟对账面成本约 3.80 亿元的土地进行房地产开发，另外两家公司业务规模较小，对公司整体业务影响有限。同年，因吸收合并注销了襄阳汉江欣城停车场管理有限公司和襄阳汉江欣城广告传媒有限公司。截至 2021 年末，公司合并范围子公司共计 19 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

得益于资本金到位及经营积累，2021 年末，该公司所有者权益同比增长 10.58% 至 85.92 亿元。从构成来看，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，随着股东认缴的资本金陆续到位，实收资本由上年末的 24.50 亿元增至 2021 年末的 31.50 亿元；同期末资本公积 39.43 亿元，与上年末持平，主要包括货币资金 34.33 亿元和土地使用权 4.79 亿元。

随着基础设施项目及土地开发整理的持续推进，该公司负债规模持续扩张。2021 年末，公司负债总额同比增长 15.95% 至 121.04 亿元，由于负债增幅高于权益资本，使得同期末资产负债率仍较上年末提升 1.16 个百分点至 58.49%，财务杠杆仍偏高。公司债务期限结构偏短期，2021 年末长短期债务比为 67.67%，较上年末有所下降，主要因公司 2021 年获得东津新区（经开区）财政金融局大额拨款，其他应付款规模扩大使得年末流动负债大幅增长。

该公司负债主要由刚性债务和其他应付款（不含带息债务部分）构成，2021 年末二

者占公司负债总额的比重分别为 50.67% 和 47.35%。2021 年末公司刚性债务余额为 61.33 亿元，随着金融机构及债券融资款项的陆续到位，较上年末增长 3.77%；其他应付款（不含息债务）主要系公司与东津新区（经开区）财政金融局的往来款，为支持公司项目建设及偿还到期债务，东津新区（经开区）财政金融局通过往来款向公司拨付资金，2021 东津新区（经开区）财政金融局向公司拨付资金 36.89 亿元，年末其他应付款（不含息债务）余额 57.31 亿元。此外，由于收入规模增长，2021 年末公司应交税费较上年末增长 40.89% 至 1.97 亿元。

B. 刚性债务

该公司刚性债务主要由银行借款、融资租赁款、应付债券以及第三方转贷款项等构成，2021 年末，公司刚性债务余额为 61.33 亿元，较上年末增长 3.77%，上述渠道融资余额占比分别为 49.02%、4.67%、42.05% 和 4.26%。

从债务偿付压力来看，2021 年末，该公司短期刚性债务余额为 12.49 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 95.92%，货币资金对短期刚性债务偿付的保障能力一般。根据公司反馈，2022-2024 年，公司需偿还的到期债务金额分别约为 9.47 亿元、9.76 亿元和 12.62 亿元，公司中短期内到期债务规模均较大，存在一定的债务偿付压力。

融资渠道方面，截至 2021 年末，该公司银行借款余额为 30.07 亿元，均为中长期借款，包括一年内到期的长期借款 3.51 亿元和长期借款 26.56 亿元，期限主要分布于 1 年-20 年不等，年利率区间为 3.95%-5.88%；从借款主体看，公司借款集中在公司本部和子公司东津城乡开发。公司还通过融资租赁取得借款（计入“长期应付款”），期末余额为 2.86 亿元（含一年内到期的长期应付款），期限 5 年，利率 4.50%-4.95%。从借款方式看，公司主要以保证借款及抵押借款为主，保证借款主要为公司本部及子公司东津城乡之间相互保证，抵押物主要为土地使用权，质押物为政府购买服务合同。此外，公司通过襄阳市住房投资有限公司（简称“市房投”）获得借款（计入“其他应付款”），该笔借款系公司委托市房投向国家开发银行湖北省分行申请的“襄阳市 2014 年第三批城市棚户区改造项目”贷款，贷款授信总额 5.00 亿元，期限 25 年，2021 年末借款余额为 2.61 亿元，利率 4.5%。

C. 或有负债

截至 2021 年末，该公司无对外担保。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映了公司基础设施建设和土地开发整理业务收支。2021 年，公司基础设施建设业务资金回笼情况欠佳，当年公司营业收入现金率为 70.01%，较上年回落 31.92 个百分点，同期公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.17 亿元。而公司基础设施项目及土地开发整理投入仍较大，且当年购置较多土地资产，2021 年购买商品、接受劳务支付的现金为 30.68 亿元。此外，企业间资金往来对公司经营活动现金流也产生一定影响，2021 年因财政局加大了资金拨付力度，公司其他与经营活动有关的现金收支净额为 19.16 亿元；综合作用下，同期公司经营活动现金流量净额为 1.18 亿元。

2021 年该公司投资活动未有现金流入，现金流出主要为购置 5.10 亿元土地使用权以

及对正威（襄阳）供应链管理有限公司⁴（简称“正威公司”）的2.00亿元投资，当年投资活动现金流量净额为-7.41亿元。筹资活动方面，公司非筹资性资金缺口主要通过股东注资、银行借款及发行债券等外部融资方式进行补足。2021年股东部分认缴注资款到位，但受当年债券市场行情趋紧及公司有意压缩非标融资的影响，外部融资规模有所放缓，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为6.13亿元，较上年收窄16.14亿元。

2021年，该公司EBITDA为2.22亿元，以利润总额为主。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA对利息支出及刚性债务覆盖程度仍处于较低水平。主要受往来款项影响，公司经营性净现金流存在一定波动，加之投资性现金持续净流出，非筹资性净现金流对债务的保障程度欠佳。

图表 7. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.67	0.75
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-11.66	-24.86	1.80
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.08	-27.50	1.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-11.68	-25.06	-9.48
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-12.10	-27.73	-10.34

资料来源：东津国投

（3）资产质量分析

随着项目建设持续推进，2021年末该公司资产总额同比增长13.66%至206.96亿元。公司资产主要集中于流动资产，2021年末为179.13亿元，占比86.55%，以货币资金、应收账款和存货为主。同年末货币资金为11.98亿元，主要系银行存款，年末无受限资金。应收账款年末余额3.15亿元，同比增长75.54倍，主要为应收东津新区（经开区）财政金融局委托建设款项2.93亿元，占应收账款比例为93.11%；存货以工程施工成本、土地整理成本和土地使用权为主，2021年末同比增长2.83%至160.55亿元，主要包括工程施工成本119.53亿元、土地整理成本10.10亿元及土地使用权30.50亿元。此外，主要因预付襄阳市公共资源交易中心和襄阳市财政局的土地保证金随着土地出让金支付完成而转入土地资产，其他应收款较上年末大幅下降75.81%至1.47亿元，主要为融资租赁保证金；主要因年末待抵扣进项税增加，其他流动资产由上年末的0.70亿元增至1.98亿元。

该公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成，2021年末余额为27.83亿元，较上年末增长2.95倍。其中，年末投资性房地产余额5.78亿元，主要系存货中标准化厂房一期、二期等资产拟用于出租而调整至该科目核算；在建工程余额9.68亿元，因襄阳全民体育运动中心项目的持续投入及新增襄阳东津云谷孵化中心等项目建设，较上年末增长3.83倍；无形资产余额5.05亿元，主要系购置的土地使用权；长期应收款余额4.60亿元，主要系应收襄阳腾龙汽车有限公司⁵和湖北

⁴ 正威（襄阳）供应链管理有限公司注册资本10亿元，为民营企业，正威湖北控股有限公司持股60%，为控股股东，襄阳经开产业投资有限公司持股40%。

⁵ 原名襄阳九州汽车股份有限公司。

巨鑫汽车部件有限公司款项⁶。此外，因对正威公司投资，年末新增其他权益工具投资 2.00 亿元；因子公司襄阳经开产业投资有限公司与汉江控股发展集团有限公司成立产业基金合伙企业，年末新增其他非流动金融资产 0.26 亿元。

（4）流动性/短期因素

该公司资产主要集中于流动资产，因此公司流动性相关指标表现较好，2021 年末流动比率为 248.13%。但公司流动资产主要沉淀于以往来款项为主的其他应收款和以基建项目、土地整理及土地使用权成本为主的存货，相关资产实际流动性弱于账面显示；同年末，公司现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 16.60% 和 95.92%，货币资金对流动负债及短期刚性债务的保障能力一般。

图表 8. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	250.79	295.77	248.13
现金比率（%）	7.90	20.41	16.60
短期刚性债务现金覆盖率（%）	32.23	86.95	95.92

资料来源：东津国投

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 5.97 亿元，全部系土地使用权抵押，占总资产比例为 2.88%。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司综合毛利率为 10.92%，较上年提升 1.39 个百分点；同期公司营业毛利为 1.88 亿元，较上年微减 0.64 亿元，主要因未确认土地整理收入使得当年营业收入规模下降。公司期间费用以管理费用为主，2021 年为 2879.07 万元，较上年增长 34.89%，主要因人员工资薪酬及中介费用的增加；公司利息支出全部资本化处理，财务费用主要体现为银行存款利息收入，2021 年为-2475.82 万元；此外，因工程施工业务招标代理费，公司当年销售费用为 159.07 万元；同期公司期间费用为 562.33 万元，期间费用率 0.30%。2021 年因标准化厂房等提前完工奖励，公司获得计入其他收益的政府补助 0.31 亿元；因投资性房地产公允价值变动和其他权益工具投资实现股利收入，分别实现公允价值变动收益 345.42 万元和投资收益 529.72 万元；但因应收账款及其他应收款按账龄计提减值，发生信用减值损失 610.71 万元；同年公司净利润为 1.59 亿元。相较于资产规模，公司资产获利能力较弱，2021 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.11% 和 1.94%。

⁶ 巨鑫汽车系民营企业，控股股东为浙江吉利投资有限公司。根据与巨鑫汽车签订的借款协议，借款金额共 1.90 亿元，分期发放，期限 10 年，利率为中国人民银行同期同档贷款基准利率。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理等业务。2021 年公司基础设施项目结算有所加快，同年东津新区（经开区）财政局持续拨付大额款项支持公司项目建设，随着股东部分资本金实缴到位，公司权益资本进一步增厚。

2. 外部支持因素

该公司承担了东津新区（经开区）范围内大部分的基础设施建设和土地开发整理业务，业务具有一定的区域专营优势。作为东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，公司可持续获得股东及区财政在项目、资金及财政补贴等方面的支持。

该公司与多家银行保持了合作关系，截至 2021 年末，公司获得银行综合授信总额 55.76 亿元，其中已使用额度 29.47 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 22 东津 02：外部担保

22 东津 02 由湖北省融资担保集团有限责任公司（原名湖北省担保集团有限责任公司、湖北中企投资担保有限公司，以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖北省担保成立于 2005 年 2 月，初始注册资本 7100 万元，是由湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“湖北联投资本”）和湖北融汇投资担保集团有限公司（以下简称“融汇担保”）共同设立的国有省级担保机构，其出资比例分别为 98.59% 和 1.41%。后经多次增资及股权变更，2016 年末湖北省担保注册资本增至 50 亿元，湖北联投资本和融汇担保的持股比例分别为 99.98% 和 0.02%。2019 年，湖北省担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），注册资本增至 75 亿元，同时融汇担保将其所持湖北省担保 0.02% 股份转让给湖北联投资本，湖北联投资本和农发基金分别持股 66.67% 和 33.33%。截至 2021 年末，湖北省担保的注册资本及股权结构未再变更，其最终控制方仍为湖北省联投控股有限公司，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2021 年末，湖北省担保经审计的合并口径资产总额为 150.46 亿元，股东权益为 119.83 亿元，其中归属于母公司股东权益为 117.20 亿元；当年实现营业总收入 11.29 亿元，净利润 7.23 亿元，其中归属于母公司股东的净利润为 7.09 亿元。当年末，直保业务在保责任余额为 397.43 亿元，无再担保责任余额，委托贷款、信托计划和应收融资租赁款账面余额分别为 12.83 亿元、13.39 亿元和 23.25 亿元。

湖北省担保主要从事债券担保、贷款担保和信托计划担保等融资担保，工程履约保函等非融资担保业务，债权投资以及融资租赁业务等。其中债权投资和融资租赁业务系

分别由子公司湖北省中经贸易有限公司和湖北省融资租赁有限责任公司开展。近年来，随着融资担保行业政策体系的建立及实施，湖北省担保作为国有省级担保机构逐步调整经营思路，在债券担保、一般贷款担保的基础上着力发展小微企业担保，资金运用方面压缩委托贷款、信托计划等非标债权投资，逐步开展债券投资业务。债券担保仍为湖北省担保的核心业务，但近年来受监管政策及债券发行市场行情影响，业务波动较为明显。小微企业担保将全面接入湖北省新型政银担机制，其业务增长空间及“风险-收益”水平尚待检验。总体来看，湖北省担保目前担保放大倍数较低，但在保行业及区域集中度均较高。湖北省担保通过子公司开展非标类债权投资业务，选择武汉市信誉相对良好的房地产企业作为标的，发放委托贷款或投资信托计划。目前湖北省担保的非标投资仍有一定存量，母公司层面分级资产比例满足监管要求，债券投资业务刚起步，其中房地产企业债券投资的信用风险上升。

整体来看，湖北省担保提供的担保进一步增强了 22 东津 02 的安全性。

跟踪评级结论

襄阳市是湖北省省域副中心城市，在湖北省处于重要战略地位。襄阳市目前已形成了以汽车产业、农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新能源新材料等为主导的产业格局。2021 年以来随疫情防控常态化，地方经济运行持续稳定恢复，全市主要经济指标出现反弹。

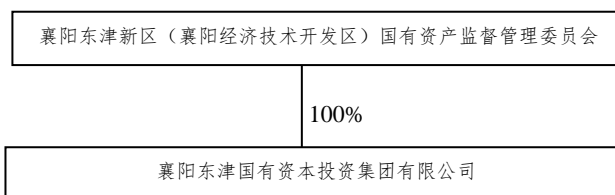
跟踪期内，该公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理等业务。2021 年公司基础设施项目结算有所加快，但未有土地开发整理收入实现，公司虽持续拓展经营性项目及业务，但业务规模均较小，对公司营业收入贡献有限，当年营业收入略有下降。目前，公司在建及拟建项目资金需求仍较大，未来将面临较大的资金平衡及投融资压力。

跟踪期内，随着股东部分资本金实缴到位，该公司权益资本进一步增厚，但由于公司主要通过外部融资及往来款项支持项目开发建设，同期负债规模保持快速增长，资产负债率仍略有上升。公司已积累较大规模的刚性债务，债务负担较重，且中短期内存在一定的债务偿付压力。公司资产主要沉淀于基建项目、土地整理投入及土地使用权，资产流动性欠佳。

同时，我们仍将持续关注：（1）襄阳市经济发展状况；（2）东津新区（经开区）招商引资情况；（3）东津新区（经开区）管委会拨付项目款的及时性；（4）公司基础设施建设及土地整理项目的投融资压力；（5）公司到期债务偿还安排；（6）发放小微企业委托贷款的资金回收情况；（7）22 东津 02 债担保方湖北省担保信用质量变化情况。

附录一：

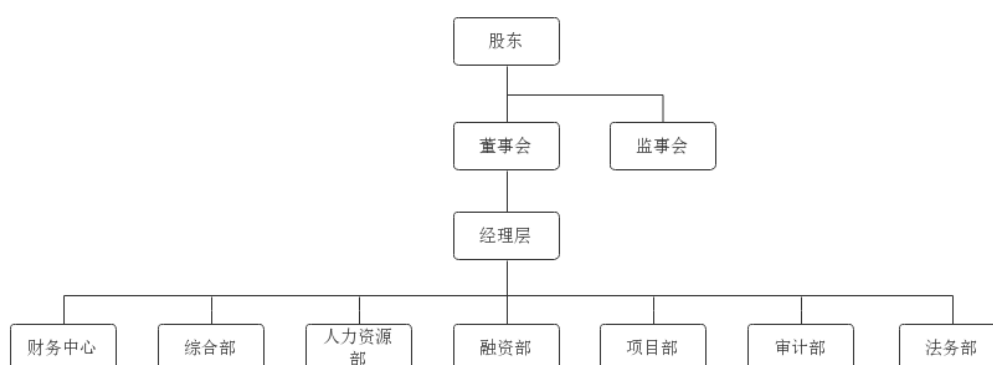
公司股权结构图



注：根据东津国投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东津国投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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)	
襄阳东津国有资本投资集团有限公司	东津国投	-	基础设施建设、土地整理	36.01	78.91	13.07	1.35	6.23	公司本部
襄阳新津城乡开发建设有限公司	新津城乡开发	100.00	基础设施建设、土地整理	17.72	13.40	5.31	0.25	-2.88	
襄阳汉江欣城建材经营有限公司	汉江欣城建材	100.00	批发	0.46	7.79	0.03	-0.03	0.34	

注：根据东津国投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	155.45	182.09	206.96
货币资金 [亿元]	4.74	12.08	11.98
刚性债务[亿元]	48.65	59.10	61.33
所有者权益 [亿元]	61.50	77.70	85.92
营业收入[亿元]	13.80	19.45	18.81
净利润 [亿元]	1.46	1.61	1.59
EBITDA[亿元]	1.83	2.02	2.22
经营性现金净流入量[亿元]	-6.09	-14.82	1.18
投资性现金净流入量[亿元]	-0.01	-0.12	-7.41
资产负债率[%]	60.44	57.33	58.49
长短期债务比[%]	56.52	76.40	67.67
权益资本与刚性债务比率[%]	126.42	131.46	140.08
流动比率[%]	250.79	295.77	248.13
速动比率[%]	13.85	31.94	25.73
现金比率[%]	7.90	20.41	16.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	32.23	86.95	95.92
利息保障倍数[倍]	0.60	0.66	0.73
有形净值债务率[%]	152.78	134.37	149.69
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	14.30	9.53	10.92
营业利润率[%]	13.23	10.16	11.35
总资产报酬率[%]	1.25	1.19	1.11
净资产收益率[%]	2.50	2.31	1.94
净资产收益率*[%]	2.54	2.33	1.94
营业收入现金率[%]	100.26	101.93	70.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.66	-24.86	1.80
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.08	-27.50	1.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.68	-25.06	-9.48
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.10	-27.73	-10.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.67	0.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据东津国投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	75.00	75.00	75.00
股东权益（亿元）	104.52	112.63	119.83
总资产（亿元）	134.28	145.76	150.46
货币资金（亿元）	55.51	36.82	43.16
风险准备金（亿元）	4.07	8.71	10.36
营业收入（亿元）	3.90	8.26	11.29
担保业务收入（亿元）	1.56	5.33	8.62
营业利润（亿元）	7.19	10.08	9.22
净利润（亿元）	5.44	8.00	7.23
平均资本回报率（%）	6.16	7.37	6.22
风险准备金充足率（%）	1.69	2.16	2.61
融资性担保责任放大倍数（倍）	2.57	4.65	4.17
直接担保发生额（亿元）	173.81	404.29	256.89
期末直接担保责任余额（亿元）	240.46	405.86	397.43
累计担保代偿率（%）	1.33	0.43	0.50
累计代偿回收率（%）	46.19	102.49	44.12
累计代偿损失率（%）	0.00	-	-

注 1：根据湖北省担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保责任放大倍数=期末融资担保责任余额/期末股东权益，由湖北省担保提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	6
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	8
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

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	2021年6月9日	AA/稳定	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年12月30日	AA/稳定	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21东津01)	历史首次评级	2021年6月9日	AA	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21东津02)	历史首次评级	2021年6月9日	AA	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	罗媛媛、周晓庆	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级	历史首次	2021年12月30日	AAA	罗媛媛、周晓庆	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接

(22 东津 02)	评级				城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8) 新世纪评级方法总论 (2012)	
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	罗媛媛、周晓庆	城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-

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。

附录八：

各项财务指标的计算公式

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+无形资产及其他资产摊销

附录九：

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 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或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、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。