

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0072 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“2023 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

二〇二三年二月十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年2月13日

2023 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	2023/02/13	杨 丹	纪 炜

主体概况

汉江国有资本投资集团有限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、保障性住房建设业务,同时还从事商品房开发、能源供应、工程施工等业务。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。

债项概况

注册金额:人民币 40.50 亿元
发行金额:人民币 20.50 亿元
发行期限:3 年
偿还方式:按年付息,到期还本
募集资金用途:全部用于项目建设

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	31.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	15.0
	净资产收益率	5%	5.0
	现金收入比率	5%	3.5
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	3.0
	全部债务/EBITDA	5%	4.0

基础评分输出结果	aa+
调整因素	无
个体信用状况 (BCA)	aa+
外部支持评价	外部支持能力 外部支持意愿
	G1 S1
评级模型结果	AAA
外部支持调整子级	1

注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度
注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度
注 3: 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

评级观点

东方金诚认为, 襄阳市经济实力很强; 公司基础设施建设类业务具有很强的区域专营性, 转型计划逐步推进, 综合实力持续增强, 并得到了股东及相关各方的大力支持。同时, 东方金诚关注到, 公司全部债务保持较快增长, 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。

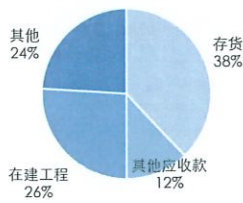
同业比较

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 总量 (亿元)	5309.43	3881.75	3719.01	3691.57	7033.89
人均 GDP (元)	100824	157366*	74476	-	133218*
一般公共预算收入 (亿元)	211.34	448.19	267.82	377.93	880.96
政府性基金收入 (亿元)	268.55	496.40	390.18	224.83	1071.11
地方政府债务余额 (亿元)	859.55	891.44	875.84	1335.47	1426.20
资产总额 (亿元)	1890.89	5774.23	873.37	1945.09	864.84
所有者权益 (亿元)	723.42	1503.18	492.90	907.17	267.75
营业收入 (亿元)	126.05	1402.78	261.51	49.84	874.26
净利润 (亿元)	61.53	67.97	80.62	1.65	8.38
资产负债率 (%)	61.74	73.97	43.56	53.36	69.04

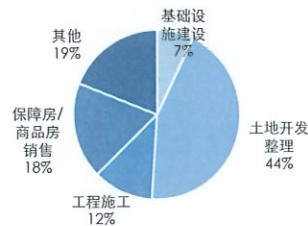
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业, 表中数据年份均为 2021 年, 标 "*" 为按常住人口估算所得 (下页同)
注 2: 对比组中经济财政数据来源于各地政府官网公开披露统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2021 年)



公司营业收入构成 (2021 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q3
资产总额	1517.40	1723.70	1890.89	2038.94
所有者权益	595.62	646.79	723.42	758.34
营业收入	111.37	123.23	126.05	67.59
净利润	54.27	61.20	61.53	17.19
全部债务	847.69	977.75	1080.87	1179.57
资产负债率	60.75	62.48	61.74	62.81
全部债务资本化比率	58.73	60.19	59.91	60.87

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	襄阳市		
GDP 总量	4812.80	4601.97	5309.43
人均 GDP (元)	84732*	81021*	100824
一般公共预算收入	300.24	160.00	211.34
政府性基金收入	216.21	255.13	268.55
财政自给率	41.15	23.87	34.96
政府负债率	13.06	15.90	16.19

优势

- 近年来襄阳市经济总量在湖北省名列前茅, 工业经济实力较为雄厚, 第三产业发展速度较快, 经济综合实力很强;
- 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;
- 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了股东及相关各方的大力支持, 综合财务实力不断增强。

关注

- 公司全部债务保持较快增长, 随着在建和拟建项目投资的推进, 预计全部债务将持续上升;
- 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地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 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 (RTFU002202208) 》

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	AAA (22 汉江国投债 03/22 汉江 03)	2022/12/13	杨 丹、纪 炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	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2022年9月末，汉江国投注册资本和实收资本均为人民币100.00亿元，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、保障房建设业务，同时还从事商品房开发、能源供应、工程施工等业务，并布局环境与能源、健康文旅、交通以及金融等业务板块。

截至2022年9月末，公司拥有34家二级子公司（详见附件二）。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司经国家发展和改革委员会“发改企业债券〔2022〕249号”文件批准发行注册总额为40.50亿元的企业债券，其中“2022年第三期汉江国有资本投资集团有限公司公司债券”为第一期，已于2022年12月23日发行，发行金额为10.00亿元；“2023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”）为第二期，发行金额为20.50亿元。本期债券为3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，最后一期的利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金为20.50亿元，全部用于汉江新集水电站项目（以下简称为“本期债券募投项目”）。

图表2 本期债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目实施主体	计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例	募集资金占本期债券发行金额比例
汉江新集水电站项目	大唐襄阳水电有限公司	55.68	20.50	36.82	100.00
合计	-	55.68	20.50	-	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

汉江新集水电站项目本期债券募投项目由二级子公司大唐襄阳水电有限公司（以下简称“襄阳水电”）建设，项目位于汉江中游河段襄阳市襄城区，水电站坝址为襄城区白马洞。该项目安装4台单机容量3万千瓦的灯泡贯流式水轮发电机组，总装机容量12万千瓦，年均发电量5.09亿千瓦时；电站枢纽工程由泄水建筑物、电站厂房、通航建筑物、大坝和鱼道组成，大坝为土石坝，坝顶高程79.30米。汉江新集水电站项目总投资55.68亿元，其中项目资本金为11.14亿元，项目资本金占项目总投资的比例为20.00%。截至2022年9月末，该项目已投资约28.03亿元，占总投资约50.33%，计划于2024年1月完工。汉江新集水电站项目建成后的收入来源主要为上网发电收入，预计电价为0.585元/千瓦时；该项目运营期（含建设期和生产期）合计为54年，预计实现营业收入256.92亿元，税后利润52.53亿元，息税折旧摊销前利润122.37亿元。

截至本报告出具日，本期债券募投项目已获得襄阳市发展和改革委员会等机构批准，具体情况详见下图表。

图表3 本期债券募投项目批复情况

汉江新集水电站项目			
审批文件	审批文号	审批机构	印发时间
湖北省发展改革委关于汉江新集水电站项目核准的批复	鄂发改审批服务〔2019〕38号	湖北省发展改革委	2019.1.27
自然资源部关于汉江新集水电站（坝址区）工程建设用地的批复	自然资函〔2020〕971号	国家自然资源部	2020.12.8
不动产权证	鄂（2022）襄阳市不动产权第0022998号	襄阳市自然资源和规划局	2022.3.24
省水利厅关于印发《湖北汉江新集水电站初步设计报告审查意见》的通知	鄂水利函〔2019〕4号	湖北省水利厅	2019.1.3
省生态环境厅关于湖北汉江新集水电站工程环境影响报告书（重新报批）的批复	鄂环审〔2020〕107号	湖北省生态环境厅	2020.6.23
国网湖北省电力有限公司关于汉江新集水电站接入系统方案审查意见的函	鄂电司发展〔2019〕267号	国网湖北省电力有限公司	2019.11.14
省移民局关于湖北汉江新集水电站建设征地移民安置规划报告审核意见的复函	鄂移函〔2018〕23号	湖北省移民局	2018.3.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

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、土地开发整理、保障房及商品房销售等业务，近年来营业收入逐年增长，毛利润和综合毛利率均有所波动

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、商品房开发、能源供应和工程施工等业务，同时公司逐步开展环境与能源、健康文旅、交通以及金融等其他经营性业务。

近年来，得益于土地开发整理、保障房及商品房销售业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长。基础设施建设、土地开发整理、保障房及商品房销售收入是公司营业收入的主要组成部分。此外，能源供应和工程施工业务收入是公司营业收入的重要补充。同时，公司其他业务收入来源较为多元，包括租赁、污水管网运营、检测服务、汽车贸易、磷矿石销售、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。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	111.37	100.00	123.23	100.00	126.05	100.00
基础设施建设	10.43	9.37	9.58	7.77	8.98	7.12
土地开发整理	76.96	69.11	80.43	65.27	55.34	43.90
保障房/商品房销售	5.17	4.64	2.92	2.37	23.22	18.43
能源供应	2.60	2.33	2.60	2.11	3.81	3.02
工程施工	11.15	10.01	16.91	13.72	14.64	11.62
其他	5.06	4.54	10.79	8.75	20.05	15.91
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	35.36	31.75	39.26	31.86	34.46	27.34
基础设施建设	0.84	8.09	1.13	11.85	0.84	9.32
土地开发整理	30.78	40.00	32.17	40.00	22.13	40.00
保障房/商品房销售	0.52	10.10	0.63	21.72	3.27	14.10
能源供应	0.32	12.37	-0.30	-11.70	-0.42	-11.06
工程施工	1.46	13.12	2.46	14.56	1.94	13.25
其他	1.42	28.12	3.16	29.31	6.70	33.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近三年，公司毛利润有所波动，主要来源于土地开发整理、保障房及商品房销售业务。同期，公司综合毛利率有所波动。其中，土地开发整理业务毛利率水平较高，且稳定为40.00%；保障房及商品房销售毛利润随着收入的增长逐年增长，毛利率有所波动；基础设施建设和工程施工业务毛利润及毛利率均有所波动；能源供应业务受成本上升影响由盈转亏；其他业务毛利润和毛利率逐年增长。

2022年1~9月，公司营业收入为67.59亿元，毛利润为14.13亿元、毛利率为20.90%。

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。

2019年以来，公司基础设施建设收入逐年减少，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 2022 年 9 月末，公司在建的重点基础设施项目主要包括内外环线、深圳（寺湾）工业园项目等，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、城区路网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 5 截至 2022 年 9 月末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	已投资金额	自有资金比例	2022 年 10~12 月投资计划	2023 年投资计划	2024 年投资计划
内外环线	110.00	107.99	21.96	2.01	-	-
深圳（寺湾）工业园	99.00	98.11	24.73	0.89	-	-
航空工业园	12.50	11.80	20.00	0.70	-	-
城区路网	229.35	171.72	-	5.42	5.80	5.80
合计	450.85	389.63	-	9.02	5.80	5.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

除上述重点工程外，根据襄阳市政府新一轮城市总体规划，公司未来拟建项目主要为内外环线和城区道路及管网改造的续建项目等。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

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，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±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。

2019 年~2021 年，公司完成开发整理并出让的土地面积分别为 1497.94 亩和 2502.69 亩和 1597.62 亩。公司土地开发整理收入随着出让的土地面积的波动有所波动。同期，公司土地开发整理业务毛利润随着收入的波动而波动；毛利率稳定为 40%，该业务的盈利能力较强。

截至 2022 年 9 月末，公司主要整理中土地项目包括王寨片区地块 2、公务员小区以南地块等，面积合计 540.29 亩，计划总投资合计为 31.21 亿元，已投资 15.30 亿元，尚需投资 1.19 亿元。

图6 截至2022年9月末公司主要整理中土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	位置	面积（亩）	总投资额	已投金额	尚需投资 ¹
王寨片区地块2	樊城区	67.64	5034.80	5034.80	-
公务员小区以南地块	襄城区	15.07 37.26	1151.00	1151.00	-
三江口棚改片区地块6	樊城区	43.67	46480.00	42680.00	3800.00
原市织袜厂	樊城区	19.20 8.20	1687.90	1670.00	17.90
汉江水畔一期商业地块（PGZ-104）	襄城区	27.16	8013.00	8013.00	-
菜越棚改片区（地块29-31）	樊城区	21.10	163570.00	163570.00	-
七里桥棚改片区（地块16）	高新08片区	77.07	31408.00	23436.00	7972.00
08片区（地块19）	高新区	45.41	21300.00	21300.00	-
08片区（地块21）	高新区	48.39	22328.00	22328.00	-
08片区10号地块（望城学校）	高新区	79.18	1504.00	1441.00	63.00
王寨片区（地块4）	樊城区	12.12 30.00	1770.00	1770.00	-
菜越棚改片区（地块30）	樊城区	8.82	7812.00	7812.00	-
合计	-	540.29	312058.70	152992.80	11852.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年9月末，公司主要拟整理的土地项目包括庞公PGZ-06安置房项目（地块四、地块五）、菜越片区一期清零项目宗地——菜越片区棚户区改造腾退土地（地块35）等，面积合计539.71亩，计划总投资合计为9.39亿元，拟于2022年全部投资完毕，公司面临较大的资本支出压力。

总体来看，公司土地开发整理业务区域专营性很强，盈利能力较强，但其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

¹ 公司部分整理中土地项目尚需投资为0，主要系土地尚未收储，后续仍需相应流程，按在建项目列示。

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 2021 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。2019 年~2021 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等项目确认保障房代建收入 3.79 亿元、3.37 亿元和 3.42 亿元³，规模较为稳定。

2019 年~2021 年，襄阳房投确认保障房销售收入 5.17 亿元、0.19 亿元和 8.52 亿元，涉及岷山·浩然居项目、汉江水岸一期等项目。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。此外，2020 年~2021 年襄阳房投分别实现保障房租赁收入 7476.27 万元和 7805.19 万元。

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 2021 年末，襄阳房投在建的保障房项目主要有 2014 年第三批、2015 年第一批城市棚户区改造项目等，计划总投资合计为 450.25 亿元，已投资 267.50 亿元，尚需投资 182.75 亿元。

图表 7 截至 2021 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、2015 年第一批城市棚户区改造项目	委托代建	131.32	115.68	15.64
东津新区还建房、公租房项目	委托代建	43.55	13.56	29.99
“阳光瑞城”公共租赁住房项目	委托代建	6.52	6.84	-
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	委托代建	5.94	5.7	0.24
襄城尹集住宅小区（B 地块）建设项目	委托代建	5.86	4.64	1.22
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	委托代建	13.06	7.47	5.59
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	委托代建	126.88	62.73	64.15
合计	-	333.13	216.62	116.83
樊城衡庄保障性住房功能区项目*	定向销售 (先租后售)	29.01	14.74	14.27
水岸新城公共租赁住房小区项目*	定向销售 (先租后售)	5.31	4.89	0.42
襄城棚改安置房项目（汉江水岸）	定向销售 (直接销售)	53.87	22.21	31.66

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），当公租房租赁期满后 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~2021 年襄阳房投保障房建设收入计入基础设施建设板块收入。

图表7 截至2021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
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	5.18	10.23
高新租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.94	1.58	5.36
庞公租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.58	2.28	4.30
定向销售小计	-	117.12	50.88	66.24
合计	-	450.25	267.50	182.75

资料来源：公司提供，标“*”项目为“17襄阳房投债/17襄阳债”募投项目，东方金诚整理

截至2021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、麒麟10号还建房项目，计划总投资合计为19.33亿元。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

公司开发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，该业务收入的可持续性较强

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。

截至2022年9月末，襄投置业完成开发的房地产项目有6个，包括襄投月亮湾小区开发项目、欣悦城一期、襄阳府C地块，襄投锦程，襄阳府A地块，国投襄阳院子，累计开工面积为219.55万平方米，累计竣工面积为89.09万平方米。

2019年，襄投置业实现商品房销售收入34.33万元，规模较小。2020年~2021年，襄投置业主要就欣悦城一期、月亮湾小区等项目实现商品房销售收入2.72亿元和14.70亿元。

图表8 截至2022年9月末襄投置业在售的商品房项目情况（单位：亿元）

项目	已售金额	销售进度	回款情况	未完成销售的原因
襄投锦程	5.16	63%	4.95	按进度推进销售
国投·襄阳院子	10.11	64%	9.84	按进度推进销售
国投·襄阳府住宅小区A地块	7.97	70%	7.75	按进度推进销售
国投·襄阳府住宅小区C地块	7.24	98%	7.19	待清尾盘
国投·襄阳府住宅小区B地块	3.41	39%	2.96	按进度推进销售
国投·襄阳府住宅小区D地块	0.78	14%	0.47	按进度推进销售
襄投欣悦城一期	8.76	93%	4.74	预计政府用于春园西路征迁项目回购
国投源墅B区	0.28	5%	0.22	部分楼盘拿到预售许可证，按进度推进销售
国投华电蔚蓝海岸	4.77	27%	3.74	部分楼盘拿到预售许可证，按进度推进销售
合计	48.48	-	41.86	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年9月末，襄投置业在建的商品房开发项目包括襄投锦程等，计划总投资为50.42

亿元，累计投资 28.81 亿元，尚需投资 21.61 亿元。

图表 9 截至 2022 年 9 月末襄投置业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	尚需投资	可销售面积	销售进度
国投·襄阳府住宅小区 B 地块	14.15	12.71	7.03	5.68	9.83	39%
国投·襄阳府住宅小区 D 地块	7.13	5.02	3.34	1.68	4.96	14%
国投·汀兰	15.21	9.49	3.83	5.66	9.9	22%
国投源墅 B 区	9.28	7.58	4.9	2.68	5.46	5%
国投·华电蔚蓝海岸	17.46	15.62	9.71	5.91	11.73	27%
合计	63.23	50.42	28.81	21.61	41.88	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 9 月末，襄投置业拟建的商品房项目主要为国投·襄阳府住宅小区等，计划总投资不少于 16.88 亿元。总体来看，公司在建和拟建的商品房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。预计随着项目的陆续完工，该业务收入的可持续性较强。

图表 10 截至 2022 年 9 月末襄投置业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		
			2022 年	2023 年	2024 年
国投·襄阳府住宅小区 E 地块	住宅	1.21	0.61	-	0.60
国投·襄阳府住宅小区 F 地块	住宅	3.89	0.72	2.20	0.97
国投·襄阳府住宅小区 G 地块	住宅	1.92	0.42	-	1.50
国投·襄阳府商业地块	商业	0.06	0.06	-	-
国投·芷岸	住宅	2.42	0.12	0.80	1.50
国投·新里程	住宅	7.38	0.88	2.50	4.00
国投·阅见江来	住宅	未定	-	-	-
合计	-	16.88	2.81	5.50	8.57

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，公司能源供应收入有所增长，毛利润、毛利率整体有所下降，主要系 2020 年以来受成本上升影响而出现亏损。

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 2021 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。能源集团成立于 1993 年 1 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能源项目的开发投资建设以及煤炭批发、销售业务、蒸汽供应等。煤炭销售和蒸汽销售由能源集团下属子公司负责。煤炭销

售方面，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，通过自建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二级子公司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，2021年，襄投能源实现供暖收入0.67亿元，预计未来将继续增长至每年4.79亿元。截至2021年末，公司集中供暖业务中涉及的在建和拟建项目主要为襄阳市城市集中供暖（襄城区）工程和襄阳市供热Ⅱ区供热管网项目等。

工程施工

公司从事的工程施工业务主要由二级子公司襄阳路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）及汉江城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）承建，两者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。

2019年以来，公司工程施工业务新签合同额有所波动，主要来源于襄阳市内，受新冠疫情等因素影响，襄阳市外合同数量及合同额均有一定程度的下滑。随着新签合同额的波动以及项目施工进度综合影响，近年来公司工程施工业务收入、毛利润及毛利率均有所波动。

图表 11 公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2019年	2020年	2021年
城建集团情况			
新签合同额	35.41	68.59	56.17
其中：襄阳市内	20.77	67.85	54.56
襄阳市外	14.64	0.74	1.61
新签合同个数	29	21	43
新签亿元以上项目合同金额	31.39	65.81	53.44
新签亿元以上项目个数	8	9	9
路桥集团情况			
新签合同额	25.52	38.88	30.44
其中：襄阳市内	24.86	38.88	26.37
襄阳市外	0.66	0	4.07
新签合同个数	28	29	32
新签亿元以上项目合同金额	19.80	32.19	24.33
新签亿元以上项目个数	4	6	6

资料来源：公司提供，东方金诚整理

发展战略

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

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，子公司襄阳水电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，是本期债券募投项目，总投资 55.68 亿元，项目建成后年均发电量 5.09 亿千瓦时，运营期（含建设期和生产期）合计为 54 年，预计实现营业收入 256.92 亿元，税后利润 52.53 亿元，息税折旧摊销前利润 122.37 亿元。污水治理方面，襄阳市乡镇污水收集处理项目共投资 50 余亿元，共分两期实施，分别由子公司湖北汉江环境资源有限公司、襄阳环水资源环境治理有限公司实施。项目建成后，汉江国投成立了专业运营公司湖北汉江益清环保科技有限公司，负责襄阳市 9 个县（市、区）共 106 个污水处理厂和 4200 公里污水收集管网的运营工作，主要收集处理襄阳市各乡镇居民生活污水，厂网建设服务费及运维服务费年收入 5.21 亿元/年。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承建了汉江流域襄阳段生态保护和绿色发展一期项目，包括汉江襄阳段综合整治及砂石集并中心建设、城乡安全饮水保障工程（东津水厂）、襄水岸线修复生态提升工程和襄阳市耕地提质保护改造一期等 4 个子项目，总投资 115.25 亿元，项目建成后预计年均收入 47.26 亿元/年，年均利润总额 37.21 亿元/年。为支持汉江生态经济带发展，襄阳市政府于 2019 年将河道砂石开采经营权、河道疏浚港口码头经营权、供水特许经营权等授予汉江国投。

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，主要依托推进武汉理工专硕改革襄阳示范区、华农襄阳校区等项目建设，弥补襄阳市高等教育短板，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，2020 年实现相关收入 1389 万元。康养板块主要由公司本部、子公司襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司等负责，通过开展医养结合，打造高端不同层次的多元化养老体系，主要依托亚洲开发银行贷款的襄阳居民养老示范项目、恒泰悦居社区长者照护中心项目，打造智慧化、标准化的养老服务体系。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、公益活动等业务。

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、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。此外，公司参股襄荆高速，投资运营襄阳至南漳高速；代襄阳市政府持有蒙华铁路、郑万高铁、汉十高铁、襄荆宜高铁、襄阳东高铁站以及襄阳机场等重大交通项目股权。2021 年，公司交通

板块全年实现营业收入 2500 万元。

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；公司已新设襄阳市融资担保集团有限公司（以下简称“襄阳融资担保”），作为襄阳市级融资担保公司与湖北省再担保集团展开合作，担保业务通过为襄阳市中小微企业和“三农”主体提供政策性融资担保服务，以缓解融资难、融资贵问题；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%。

企业管理

产权结构

截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 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，按照公司《章程》，董事会由 5 名董事组成，截至本报告出具日由 4 名董事到任，其中职工代表 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。按照公司《章程》，公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司本部设置了党委办公室、党委宣传部、纪检监察部、党委组织部、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、资金结算中心、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、住房保障事业部、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 2019 年~2021 年及 2022 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 2019 年~2021 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 2022 年 1~9 月合并财务数据未经审计。因新准则下，公司会计政策变化，2019 年和 2020 年财务数据为追溯调整数据，即分别为 2020 年和 2021 年合并财务报表期初数。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有 34 家二级子公司。2019 年，公司新纳入合并范围子公司

共7家。2020年，公司新增2家股权划拨取得的二级子公司，分别为襄阳市水利规划设计院有限公司（以下简称“水利规划设计院”）和襄阳市城市规划设计院有限公司（以下简称“城市规划设计院”）；新增1家购买取得的二级子公司，为湖北尧治河化工股份有限公司（以下简称“尧治河化工”）。2021年，公司新增设立二级子公司襄阳城市更新投资有限公司，股权划拨取得二级子公司湖北汉江金融服务中心有限公司（以下简称“汉江金融”），调整襄阳市林业发展投资有限公司和襄阳融资担保为三级子公司，东风鸿远工程咨询有限公司和襄阳市创新投资有限公司不再纳入合并范围。2022年1~9月，公司合并范围减少3家二级子公司，其中襄阳汉江国投教育投资有限公司、湖北汉江环境资源有限公司调整为三级子公司，襄阳汉江港航投资有限公司注销。

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，以流动资产为主。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 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
资产总额	1517.40	1723.70	1890.89	2038.94
流动资产	970.34	1068.38	1127.25	1195.83
存货	473.56	593.60	724.09	802.51
其他应收款	205.12	194.63	214.35	234.40
货币资金	186.65	200.43	133.03	96.10
非流动资产	547.07	655.32	763.64	843.11
在建工程	397.27	449.53	493.69	558.06
固定资产	47.81	74.70	102.70	131.99
无形资产	26.56	40.85	71.00	49.95
其他权益工具投资	-	65.90	68.32	70.16

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款中不含应收股利和应收利息，东方金诚整理

公司存货快速增长，主要由开发成本、施工成本、代建项目支出和土地使用权构成，资产流动性有待进一步提升。2021年末，公司存货包括土地使用权27.22亿元，主要系招拍挂获得，除账面价值合计为792.43万元的2宗土地尚未缴纳出让金外，其他均已缴纳出让金；开发成本为149.82亿元，主要为子公司襄投置业开发的商品房项目成本；合同履约成本为339.41亿元，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29.47亿元，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175.31亿元，主要为基础设施建设成本。2022年9月末，随着项目建设的推进，公司存货规模有所增长。

公司其他应收款规模较大，近年来波动增长，主要为与政府部门及其他企业的往来款。2021年末，公司其他应收款前五名合计应收金额为170.16亿元，占比为78.01%。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⁴；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⁵，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，公司其他应收款存在资金占用风险，流动性相对较差。

图表 13 2021 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

应收对象	应收对象性质	款项性质	账面金额	占比
襄阳市土地储备供应中心	事业单位	往来款	107.61	49.33
襄阳市财政局	政府部门	往来款	29.14	13.36
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	国企	往来款	16.90	7.75
襄阳市创新投资有限公司	国企	往来款	9.77	4.48
襄阳威斯特光电实业有限公司	民企	往来款	6.74	3.09
合计	-	-	170.16	78.01

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，2021 年末受限货币资金为 1.67 亿元。2022 年 9 月末，随着债务到期的偿还、项目建设的推进，公司货币资金有所减少。

公司非流动资产主要由在建工程、其他权益工具投资、固定资产和无形资产构成。其中，在建工程主要为自建自营项目的建设成本，随着项目建设的推进不断增长；其他权益工具投资全部为对其他企业的股权投资。2021 年末，公司固定资产主要为自用办公楼等房屋建筑物（99.23 亿元），2020 年末大幅增长主要系新购置固定资产及并购尧治河化工所致，2021 年末大幅增长主要系在建工程转固、机器设备和电子设备等购置增加所致，2022 年 9 月末有所增长主要系无形资产中的特许经营权（污水处理厂）调整计入固定资产所致。2021 年末，公司无形资产主要为土地使用权（含林权，43.29 亿元）、采矿权（5.31 亿元）、特许经营权（20.79 亿元）等，其中共 72 宗土地使用权中，有 1 宗（394.34 万元）尚未办理土地使用权证；2022 年 9 月末随着特许经营权（污水处理厂）调整计入固定资产而有所减少。

截至 2021 年末，公司受限资产规模为 47.02 亿元，占资产总额的比重为 2.49%，包括受限货币资金 1.67 亿元、应收账款 0.12 亿元、存货 40.03 亿元、固定资产 1.33 亿元和无形资产 3.88 亿元。

资本结构

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

近年来，公司所有者权益逐年增长。2021 年末，公司通过资本公积转增资本，使得实收资本较上年末增加 70.00 亿元，资本公积有所减少；资本公积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。公司未分配利润逐年增长，主要为历年经营所积累的利润。公司少数股东权益为少数股东持有的净资产，近年来逐年增长。

⁴ 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。

⁵ 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》。

图表 14 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
所有者权益	595.62	646.79	723.42	758.34
实收资本	30.00	30.00	100.00	100.00
资本公积	260.52	263.83	207.27	209.50
未分配利润	242.14	287.84	331.28	341.15
少数股东权益	46.66	48.67	68.48	91.29

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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。

图表 15 公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
负债总额	921.79	1076.91	1167.46	1280.59
流动负债	109.92	262.77	211.27	241.10
一年内到期的非流动负债	48.65	168.07	124.89	122.81
其他应付款	16.42	31.01	21.37	24.70
短期借款	8.05	11.58	16.45	22.92
合同负债	-	23.49	16.31	36.95
非流动负债	811.86	814.14	956.19	1039.50
长期借款	531.70	526.35	530.97	563.01
应付债券	195.77	209.79	369.58	363.17
长期应付款	32.16	30.56	16.15	91.04
专项应付款	20.62	15.05	15.63	
其他非流动负债	31.27	31.27	22.61	20.94
全部债务	847.69	977.75	1080.87	1179.57
其中：长期有息债务	790.90	797.97	939.31	1032.69
短期有息债务	56.80	179.78	141.57	146.88
资产负债率	60.75	62.48	61.74	62.81

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款中不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

2019 年以来，公司流动负债规模有所波动，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和合同负债构成。2021 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 37.65 亿元、59.35 亿元和 27.83 亿元。公司其他应付款波动增长，主要是往来款，公司其他应付款前五名如下表所示。

图表 16 2021 年末公司其他应付款前五名情况 (单位: 万元、%)

应付对象	与公司关系	款项性质	账面金额	占比
湖北尧治河集团有限公司	非关联方	往来款	45000.00	21.06
深圳工业园指挥部	非关联方	往来款	28898.35	13.53
汉江投资控股有限公司	非关联方	往来款	23964.84	11.22
襄阳市卫生健康委员会	非关联方	往来款	15350.63	7.18
湖北文理学院理工学院	非关联方	往来款	10047.08	4.70
合计	-	-	123260.90	57.69

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来公司短期借款逐年增长, 以银行借款为主。公司合同负债主要为预收项目款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款以及其他非流动负债构成。其中, 长期借款规模波动增长, 主要为银行借款, 贷款行包括政策性银行及大型商业银行等。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、短期融资券、债务融资工具等, 应付债券规模较大且波动增长。公司长期应付款有所波动, 主要系融资计划形成的债务。公司专项应付款全部为收到财政拨款入专项款。公司其他非流动负债主要为资管计划等融资及政府置换债券等, 近年来有所波动。2022 年 9 月末, 随着融资租赁等其他融资的增加, 公司长期应付款大幅增长。

公司全部债务保持较快增长, 随着在建和拟建项目投资的推进, 预计全部债务将持续上升

近年来, 公司全部债务保持较快增长, 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, 占全部债务的比例在 80%以上。

截至 2021 年末, 公司对外担保金额为 30.60 亿元, 占净资产的比重为 4.23%, 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加大, 盈利能力较弱

2019 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逐年增长, 主要为管理费用, 对公司利润造成一定侵蚀。同期, 公司利润总额、净利润均逐年增长, 财政补贴占利润总额的比重波动增长, 公司利润对政府财政补贴依赖加大。

近年来, 公司总资本收益率和净资产收益率有所波动, 总体水平较低, 盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
营业收入	111.37	123.23	126.05	67.59
营业利润率	30.41	31.20	25.93	16.73
期间费用	4.56	5.81	9.78	8.49
期间费用/营业收入	4.09	4.71	7.76	12.56

图表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
利润总额	54.49	61.98	63.99	17.68
其中：财政补贴	24.81	28.09	39.29	-
财政补贴/利润总额	45.53	45.32	61.40	-
净利润	54.27	61.20	61.53	17.19
总资本收益率	3.82	3.88	3.63	-
净资产收益率	9.11	9.46	8.51	-

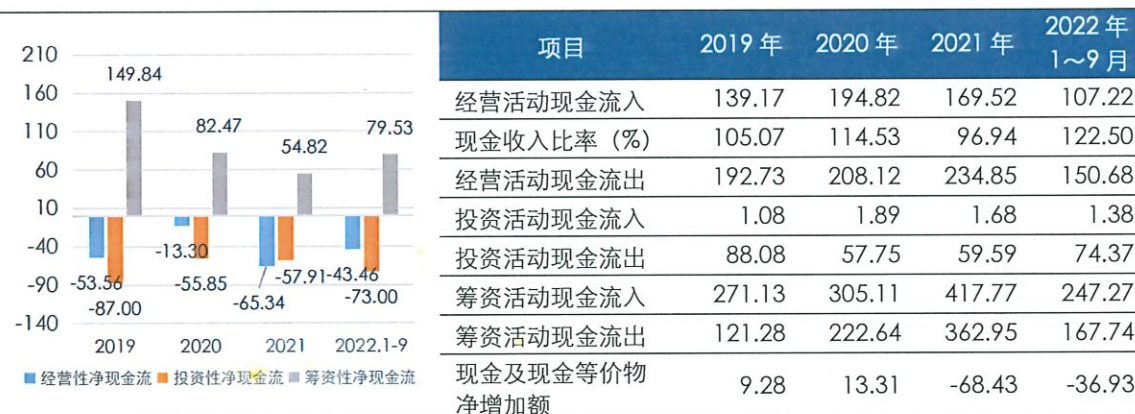
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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波动增长且规模较大，主要是土地开发整理结算款、基础设施建设项目结算款、工程施工款、财政补贴及往来款等形成的现金流入。近三年，公司现金收入比率均在 100.00%左右，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、工程施工款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：公司合并财务报表，东方金诚整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收到的理财产品收入。公司投资活动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、发行债券、吸收投资⁶等形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出逐年增长，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。

⁶ 公司纳入合并范围的襄楚兴（襄阳）企业管理合伙企业（有限合伙），成立于 2011 年 11 月，注册资本为人民币 25.01 亿元，其中西部信托有限公司认缴 20 亿元，公司认缴 5 亿元，襄阳惠银建设管理有限公司认缴 50 万元。根据《华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2021 年度第一期楚兴定向资产支持票据定向募集说明书》，汉江国投针对优先级资产支持票据（19.99 亿元）每半年偿还利息，到期一次性偿还本金。

偿债能力

公司承担了襄阳市范围内的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性充足，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率处于较高水平，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，扣除存货和其他应收款后，流动资产对流动负债的保障程度明显下降；公司现金比率逐年减少，货币资金对流动负债的覆盖程度较弱，对短期有息债务的覆盖程度逐年减弱。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。从长期偿债能力指标来看，近年来公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均维持中等水平；EBITDA 对到期利息的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度较低。

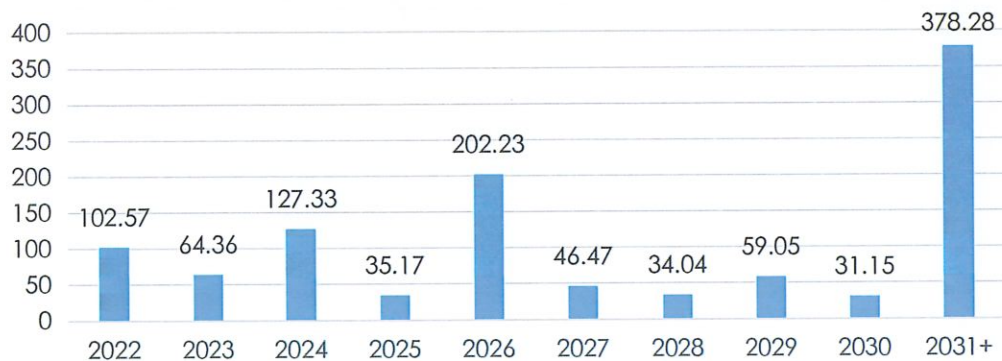
图表 19 公司偿债能力情况（单位：%）

指标	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 9 月（末）
流动比率	882.73	406.58	533.56	496.00
速动比率	451.92	180.68	190.83	163.14
现金比率	169.80	76.28	62.97	39.86
货币资金/短期有息债务（倍）	3.29	1.11	0.94	0.65
经营现金流动负债比率	-48.72	-5.06	-30.93	-
长期债务资本化比率	57.04	55.23	56.49	57.66
全部债务资本化比率	58.73	60.19	59.91	60.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.67	2.15	-
全部债务/EBITDA（倍）	14.92	14.80	14.84	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2022 年到期债务规模为 102.57 亿元，截至本报告出具日，2022 年到期债务已偿还完毕，未来到期债务计划通过主营业务的现金流入、借新还旧等手段化解。经营活动所得资金方面，2021 年公司经营性净现金流为-65.34 亿元，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性充足，间接融资方面，截至 2022 年 9 月末，公司获得授信总额度 1055.15 亿元，已使用授信额度 506.86 亿元，未使用授信额度 548.29 亿元；直接融资方面，公司将进一步开拓融资渠道，增强直接融资力度，合理应对短期偿债压力。

图表 20 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）⁷



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了襄阳市范围内的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 1 月 9 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/债务融资工具均已按时偿还本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5%

⁷ 债务期限结构表中涉及到的银行借款，系按照债务到期日一次性还本付息统计，使得 2022 年到期债务与 2021 年末短期有息债务规模有所出入。

至 5.0% 左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5% 左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0% 左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0% 的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

区域经济和财政状况

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 2021 年末，襄阳市下辖 3 区 3 县，代管 3 个县级市，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，全市常住人口为 527.1 万人。

图表 21 襄阳市区位图及交通布局

交通网络	优势
航空	襄阳刘集机场已开通 30 余条航线，可直达北京等全国重要城市
水路	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
公路	襄十、襄荆等高速公路穿境而过，并与京珠、黄武等全国高速路网相连
铁路	襄阳市共有 7 个火车站，车站有开往北京、上海等重要城市的班次，并开通了襄阳与武汉之间的高速动车组

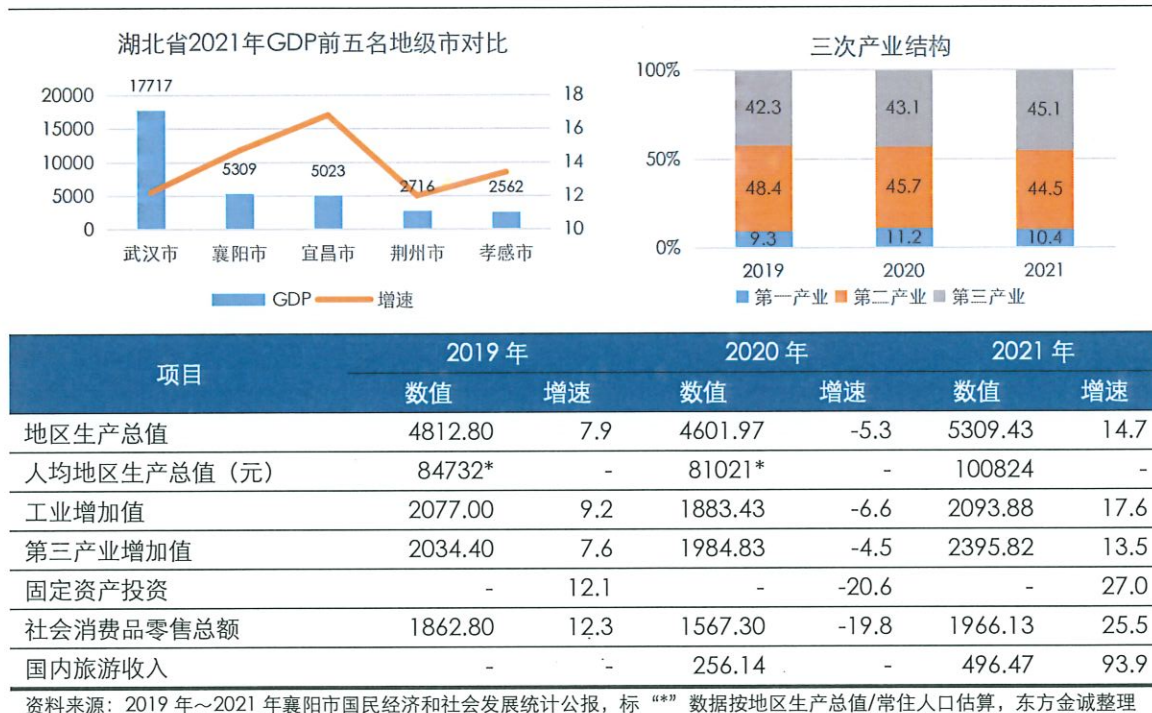
资料来源：公开资料，东方金诚整理

襄阳市经济总量在湖北省名列前茅，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经济实力较为雄厚，交通运输、物流、金融

现代服务业的带动下的第三产业发展速度较快，经济综合实力很强

襄阳市地处汉江中游平原腹地，是汉江流域重要的地级市。凭借自身的区位优势，襄阳市在非新冠疫情严重的时期，地区生产总值持续增长并保持较高的增速。2020年，作为湖北省第二大城市，襄阳市为新冠疫情的重灾区，疫情爆发后对襄阳市经济冲击很大，经济出现短期失速。随着新冠疫情得到有效控制、复工复产稳步推进、以及中央及湖北省有力的政策扶持下，2021年，襄阳市地区经济呈现较快的恢复性增长，当年襄阳市地区生产总值为5309.43亿元，同比增长14.7%，其他经济指标亦有一定的恢复性增长，经济总量仍在湖北省13个地级市（州）排名第2位，仅次于武汉市，经济实力很强。

图表 22 襄阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



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。2021年以前，襄阳市工业增加值保持高速增长，工业经济高速运行。主导产业方面，2021年，襄阳市汽车及零部件产业产值同比增长23%，装备制造、新能源新材料、电子信息等产业产值同比分别增长28.4%、28.8%和29.3%。

汽车及零部件产业是襄阳市第一大产业。2020年及2021年1~11月，襄阳市规模以上汽车企业产值位居国内十大汽车产业城市第九位、地级市第一位。2021年，襄阳市汽车产量33.6万辆⁸，按可比口径与上年基本持平，其中新能源汽车1.4万辆，同比增长100%，新能源汽车占比日益增高。东风、日产、风神、康明斯、德纳等国内外一大批知名车企在襄阳落户，其中，东风日产襄阳工厂是该公司最全面且品质超高的中高端车生产基地，产能25万辆，在襄阳市汽车企业中居龙头地位。同时，襄阳市汽车产业仍面临着发展速度减缓、近地化配套率低等突出

⁸ 含风神襄阳汽车有限公司在襄阳生产车辆。

问题。目前襄阳市积极推动汽车产业转型升级，2021年工业技改投资同比增长75.3%，推动新能源汽车产业向电动化、智能化、网联化、共享化、品牌化方向转型升级，打造智能网联汽车产业生态，力争在智能网联汽车发展上取得突破。

襄阳市以交通运输、物流、金融等为代表的第三产业发展较好。截至2021年末，襄阳机场航线已通达31座城市33个航点，全年保障运输航班18951架次，增长3.8%；旅客吞吐量174.2万人次，增长43.4%；完成货邮吞吐量3059.4吨，增长7.4%。2021年，襄阳市邮政业务总量20.29亿元，比上年增长24.3%。其中，快递服务企业业务量9239.47万件，增长40.2%；业务收入11.8亿元，增长24.7%。2021年末，襄阳市金融机构本外币存款余额4651.66亿元，比上年末增长8.5%。

据初步统计，2022年襄阳市实现地区生产总值5827.80亿元，同比增长5.4%。

伴随疫后经济的逐步恢复及相关政策的持续支持，近年来襄阳市一般公共预算收入实现恢复性增长，政府性基金收入稳步提升，综合财政实力很强

2019年以来，襄阳市一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入规模均较大，综合财政实力很强。其中，受新冠疫情影响和减税降费政策的实施，2020年襄阳市一般公共预算收入同比下降46.7%。随着新冠疫情得到有效控制、复工复产稳步推进、以及中央及湖北省有力的政策扶持下，2021年襄阳市一般公共预算收入实现恢复性增长，同比增长32.1%。据初步统计，2022年襄阳市实现一般公共预算收入同比增长13.2%。2019年以来，襄阳市政府性基金收入大幅增长，以土地出让金收入为主，但其易受土地政策和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

得益于中央及湖北省各类疫后重振扶持政策实施，襄阳市上级补助收入规模亦较大，以列入一般公共预算的上级补助收入为主，有效弥补了2020年一般公共预算收入下降带来的财力影响。

图表 23 襄阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
1 地方财政收入	516.45	415.13	479.90
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
政府性基金收入	216.21	255.13	268.55
2 上级补助收入	328.60	445.10	306.40
列入一般公共预算的上级补助收入	323.10	409.80	300.40
列入政府性基金的上级补助收入	5.50	35.30	6.00
财政收入（1+2）	845.04	860.23	786.30
1 地方财政支出	930.20	966.91	939.31
一般公共预算支出	729.68	670.28	604.61
政府性基金支出	200.52	296.63	334.70
2 上解上级支出	47.70	34.80	42.60
财政支出（1+2）	977.90	1001.71	981.91

图表 23 襄阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
地方债务限额	666.49	758.00	905.80
地方债务余额	628.61	731.59	859.55
政府负债率（%）	13.06	15.90	16.19

资料来源：2019 年~2021 年襄阳市财政决算情况，东方金诚整理

近年来，襄阳市一般公共预算支出逐年减少，政府性基金支出持续增加。

截至 2021 年末，襄阳市政府债务余额为 859.55 亿元。

据初步统计，2022 年襄阳市一般公共预算收入为 220.93 亿元，同比增长 4.5%；一般公共预算支出 630.48 亿元，同比增长 4.2%；政府性基金收入 145.83 亿元。

综上所述，东方金诚对襄阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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

公司是襄阳市最大的市级城投公司，承担了襄阳市主要的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等业务。同时，市政府陆续授予公司城市集中供暖、供热、公共停车、污水处理、采砂、河道码头经营等城市资源特许经营权，业务具有很强的区域专营性。该区域内其他几家主要的城投公司分别为：襄阳东津国有资本投资集团有限公司，主要负责襄阳市经济技术开发区内的基础设施建设以及土地开发与运营业务；襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司，主要负责襄阳市高新区内的城市基础设施建设和安置房建设业务。

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 2022 年 9 月末的 100.00 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。2020 年，公司新增 2 家股权划拨取得的二级子公司，分别为水利规划设计院和城市规划设计院。2021 年，公司取得无偿划拨的汉江金融 100% 股权；收到项目资本金和专项资金约 6.59 亿元。截至 2021 年末，襄阳市政府拨付给公司的铁路专项资金累计为 85.60 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。2019 年~2021 年，公司获得财政补贴收入分别为 24.81 亿元、28.09 亿元和 39.29 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。

考虑到公司将继续在襄阳市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对襄阳市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

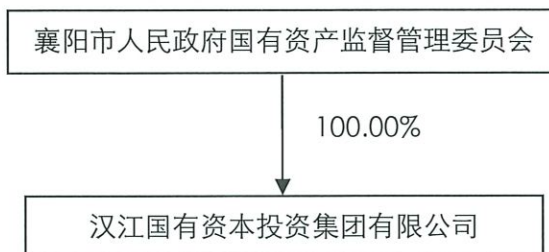
东方金诚认为，公司主要从事襄阳市基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性；公司转型计划逐步推进，涉及环境与能源、健康文旅、交通及金融等经营性领域，综合实力将持续增强。同时，东方金诚也关注到，公司全部债务保持较快增长，随着在建和拟建项目投资的推进，预计全部债务将持续上升；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性有待进一步提升；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动有所依赖。

近年来襄阳市经济总量在湖北省名列前茅，工业经济实力较为雄厚，第三产业发展速度较快，经济综合实力很强；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了股东及相关各方的大力支持，综合财务实力不断增强。

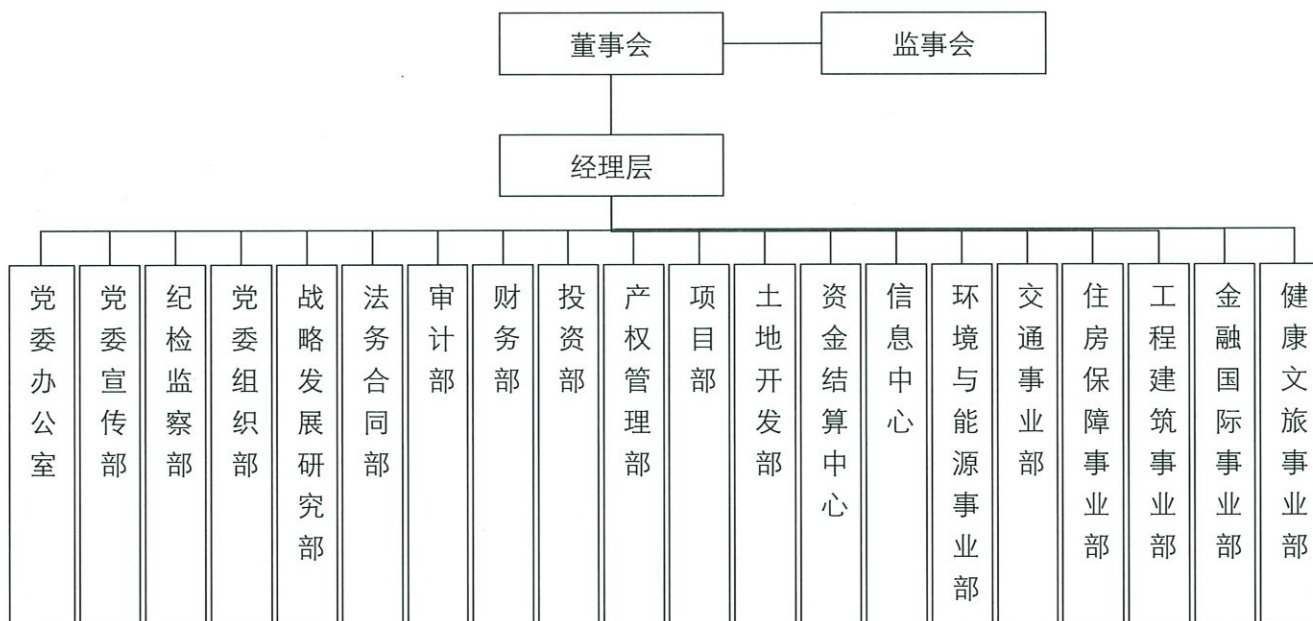
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年 9 月末公司纳入合并范围的二级子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
襄阳水务集团有限公司	100.00	襄阳轨道交通有限公司	100.00
襄阳能源集团有限责任公司	100.00	汉江城建集团有限公司	100.00
湖北襄投置业有限公司	100.00	襄阳市交通规划设计院有限公司	100.00
襄阳惠银建设项目管理有限公司	100.00	襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	100.00
襄阳新越星建设项目管理有限公司	100.00	汉江中保信保安服务集团有限公司	100.00
襄阳水利开发投资有限公司	89.58	襄阳市市政工程设计院有限公司	100.00
湖北城广文化传媒有限公司	51.00	湖北汉江粮油储备有限公司	100.00
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	97.48	襄阳国际陆港投资控股有限公司	90.99
襄阳市住房投资有限公司	83.20	湖北汉江环境投资有限公司	51.00
襄阳建投资产经营管理有限公司	100.00	襄阳园冶风景园林集团有限公司	100.00
汉江智行科技有限公司	100.00	汉江国投湖北高速公路发展有限公司	97.68
襄阳交通建设投资有限公司	100.00	襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司	100.00
襄阳路桥建设集团有限公司	98.75	襄阳市水利规划设计院有限公司	100.00
襄阳智投教育发展有限公司	88.64	襄阳市城市规划设计院有限公司	100.00
襄阳襄投能源投资开发有限公司	100.00	湖北尧治河化工股份有限公司	67.00
大唐襄阳水电有限公司	98.24	湖北汉江金融服务中心有限公司	100.00
襄阳汉江检测有限公司	100.00	襄阳城市更新投资有限公司	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1517.40	1723.70	1890.89	2038.94
存货	473.56	593.60	724.09	802.51
在建工程	397.27	449.53	493.69	558.06
其他应收款	205.12	194.63	214.35	234.40
货币资金	186.65	200.43	133.03	96.10
负债总额	921.79	1076.91	1167.46	1280.59
长期借款	531.70	526.35	530.97	563.01
应付债券	195.77	209.79	369.58	363.17
一年内到期的非流动负债	48.65	168.07	124.89	122.81
全部债务	847.69	977.75	1080.87	1179.57
所有者权益	595.62	646.79	723.42	758.34
营业收入	111.37	123.23	126.05	67.59
净利润	54.27	61.20	61.53	17.19
经营活动产生的现金流量净额	-53.56	-13.30	-65.34	-43.46
投资活动产生的现金流量净额	-87.00	-55.85	-57.91	-73.00
筹资活动产生的现金流量净额	149.84	82.47	54.82	79.53
主要财务指标				
营业利润率 (%)	30.41	31.20	25.93	16.73
总资本收益率 (%)	3.82	3.88	3.63	-
净资产收益率 (%)	9.11	9.46	8.51	-
现金收入比率 (%)	105.07	114.53	96.94	122.50
资产负债率 (%)	60.75	62.48	61.74	62.81
长期债务资本化比率 (%)	57.04	55.23	56.49	57.66
全部债务资本化比率 (%)	58.73	60.19	59.91	60.87
流动比率 (%)	882.73	406.58	533.56	496.00
速动比率 (%)	451.92	180.68	190.83	163.14
现金比率 (%)	169.80	76.28	62.97	39.86
货币资金短债比 (倍)	3.29	1.11	0.94	0.65
经营现金流动负债比率 (%)	-48.72	-5.06	-30.93	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.89	1.67	2.15	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.92	14.80	14.84	-

注：表中其他应收款不含应收股利和应收利息；长期应付款不含专项应付款。

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2023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“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。



东方金诚国际信用评估有限公司

2023年2月13日