



# 汉江国有资本投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2011 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中国诚信对该受评对象提供了信用体系规划设计咨询服务合同服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

|              |                |        |
|--------------|----------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 汉江国有资本投资集团有限公司 | AAA/稳定 |
|--------------|----------------|--------|

|             |                                                        |     |
|-------------|--------------------------------------------------------|-----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “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” | AAA |
|-------------|--------------------------------------------------------|-----|

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 评级观点 | <p>本次跟踪将汉江国有资本投资集团有限公司主体信用等级由 AA<sup>+</sup>调升至 AAA，维持评级展望为稳定；将“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”的债项信用等级由 AA<sup>+</sup>调升至 AAA。中诚信国际此次调级主要基于以下原因：襄阳市作为省域副中心城市，经济财政实力稳居全省第二并持续增强，未来亦将全力推动投资提速提质，潜在的支持能力很强；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”）定位为城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商、国有资本投资运营商，也是市属规模最大、职能定位最为重要的国有企业，与襄阳市政府维持很高的关联度，襄阳市政府对公司保持强的支持意愿；公司形成多元化业务格局，同时承担了襄阳市主要重大项目建设任务，成为推进襄阳城市规划建设的主力军，整体业务竞争力强，公司持续获得政府各项支持，且利润积累带动公司资本实力持续提升，近三年，公司共收到政府补贴超百亿。同时，中诚信国际也关注到资本支出压力较大、资产流动性较弱和债务负担加重等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|      |                                                                                                            |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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。                                                              |
| 调级因素 | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：襄阳市经济及财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。</p> |

| 正 面                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>襄阳市经济实力持续增强。</b>跟踪期内襄阳市经济总量持续增长且仍居湖北省第二，经济实力持续增强；此外，作为湖北省省域副中心城市和“襄十随神”城市群中心城市，襄阳市发展潜力大，为公司的发展提供了良好的外部环境。</li> <li>■ <b>地位重要性强。</b>公司定位为城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商、国有资本投资运营商，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，区域地位重要。</li> <li>■ <b>业务布局呈多元化发展。</b>公司形成了土地整理、工程代建、房地产开发、工程施工、水电煤气销售、污水管网运营、磷矿石销售等业务共同发展的多元化业务格局，有利于业务风险分散，整体业务竞争力强。</li> <li>■ <b>资本实力不断提升。</b>自公司组建以来，持续获得政府在资金、股权、政策等各方面支持，2020 年以来，公司共收到政府补贴超百亿；2023 年襄阳市政府同意将市区 1,000 余套公租房转让至汉江国投。近年来受益于公司经营良好，企业利润不断积累，未分配利润持续增长，公司资本实力亦进一步夯实。</li> </ul> |
| 关 注                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>资本支出压力较大。</b>截至 2023 年 3 月末，公司主要在建和拟建棚改及保障房项目尚需投资 293.35 亿元，未来面临一定的资本支出压力。</li> <li>■ <b>资产流动性较弱。</b>截至 2023 年 3 月末，公司资产中存货和应收类款项占比较大，其中存货占总资产的比重为 37.43%，以合同履约成本、开发成本和代建项目支出为主；应收类款项占总资产的比重为 12.20%，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。</li> <li>■ <b>公司债务负担加重。</b>截至 2023 年 3 月末，公司债务规模增长至 1,334.36 亿元，财务杠杆比率呈增长趋势且处于较高水平。</li> </ul>                                                                                                                                                                               |

项目负责人：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn  
项目组成员：盛 芬 fsheng@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

| 汉江国投（合并口径）        | 2020     | 2021     | 2022     | 2023.3/2023.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 1,723.70 | 1,884.26 | 2,089.69 | 2,170.83        |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 607.05   | 658.12   | 704.81   | 716.32          |
| 负债合计（亿元）          | 1,076.91 | 1,168.56 | 1,323.09 | 1,392.71        |
| 总债务（亿元）           | 977.95   | 1,101.24 | 1,259.66 | 1,334.36        |
| 营业总收入（亿元）         | 123.23   | 126.12   | 120.87   | 13.92           |
| 经营性业务利润（亿元）       | 35.40    | 28.58    | 23.12    | -1.71           |
| 净利润（亿元）           | 61.20    | 61.52    | 49.83    | 9.66            |
| EBITDA（亿元）        | 40.61    | 38.44    | 34.01    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -13.30   | -64.66   | -42.26   | -11.90          |
| 总资本化比率（%）         | 61.70    | 62.59    | 64.12    | 65.07           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.03     | 1.12     | 0.62     | --              |

注：1、中诚信国际根据汉江国投提供的其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 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息债务、少数股东权益中的 ABN 融资款计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

## 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+）     | 2022/06/24 | 周迪、张赛一、林瀚   | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|                | 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、鄢红、吴萍   | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 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 | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>       | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定         | 18 汉江国资 MTN004（AA+）     | 2018/08/27 | 骆传伟、王少强     | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>       | <a href="#">阅读全文</a> |

注：中诚信国际口径

## 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 | <a href="#">地方政府融资平台评级方法 CCXR 2015_010</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

| 项目               | 汉江国投     | 台州国运     | 盐城城资     |
|------------------|----------|----------|----------|
| 最新主体信用等级         | AAA      | AAA      | AAA      |
| 地区               | 襄阳市      | 台州市      | 盐城市      |
| GDP（亿元）          | 5,827.81 | 6,040.72 | 7,079.80 |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 220.93   | 440.75   | 453.26   |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 704.81   | 358.10   | 342.61   |
| 总资本化比率（%）        | 64.12    | 50.09    | 69.16    |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 0.62     | 1.66     | 0.27     |

注：1、“台州国运”为“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称；“盐城城资”为“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称；2、汉江国投和盐城城资所有者权益合计是经调整的数据。

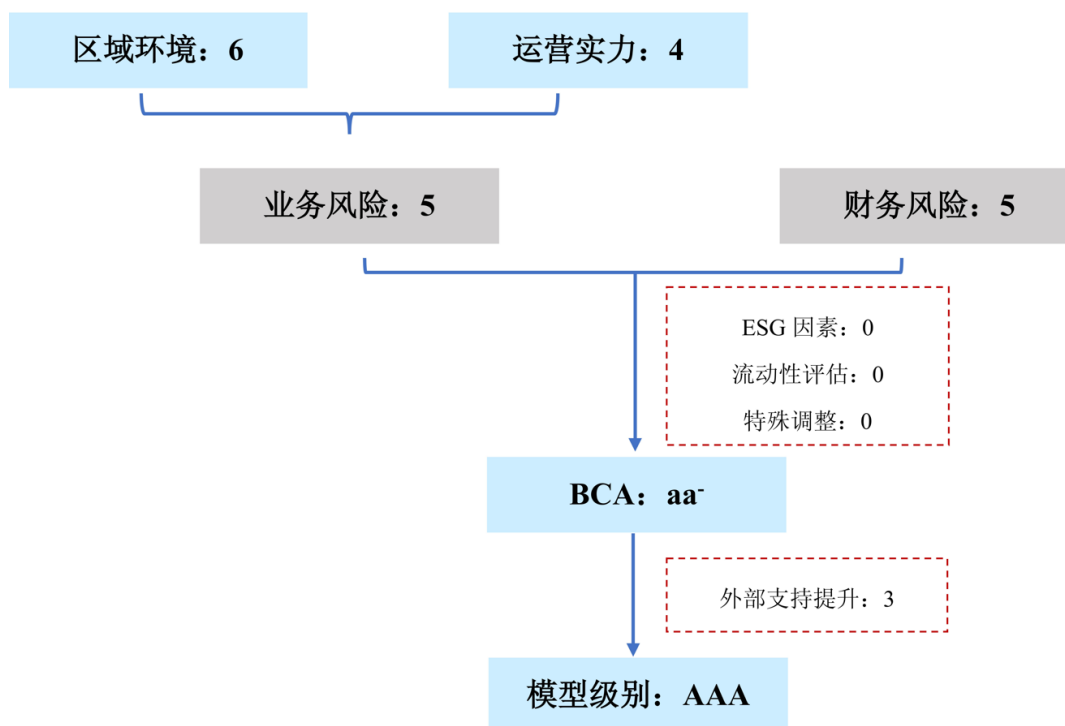
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

| 债项简称                      | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果    | 上次评级时间     | 发行金额<br>(亿元) | 债项余额<br>(亿元) | 存续期                   | 特殊条款                                                     |
|---------------------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|-----------------------|----------------------------------------------------------|
| 18 汉江国资<br>MTN004         | AAA          | AA <sup>+</sup> | 2022/06/24 | 10.00        | 10.00        | 2018.09.04~2023.09.04 | --                                                       |
| 19 汉江国投<br>停车场债/PR<br>汉江债 | AAA          | AA <sup>+</sup> | 2022/06/24 | 24.00        | 14.40        | 2019.04.10~2026.04.10 | 在债券存续期的第<br>3~7 个计息年度末分<br>别按照债券发行总额<br>20%的比例偿还债券<br>本金 |
| 19 汉江国资<br>MTN001         | AAA          | AA <sup>+</sup> | 2022/06/24 | 10.00        | 10.00        | 2019.10.16~2024.10.16 | 交叉违约                                                     |

## ● 评级模型

汉江国有资本投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司作为襄阳市最重要的城市运营商、公共产品与公共服务提供商及国有资本投资运营商，负责襄阳市城区土地整理、基础设施和棚改及保障房建设，区域专营优势突出，并积极拓展房地产开发和工程施工等经营性板块，业务保持多元化布局，业务竞争力较强；同时公司在建及拟建项目较为充足，业务稳定性和可持续性较强。但公司面临一定资本支出压力，同时代建业务回款进程较慢，应收类款项仍形成一定的资金占用，公司资产流动性整体偏弱，整体资产价值较低。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，汉江国投资产和所有者权益规模持续增长，资本实力较强。但其债务亦增长较快，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化。EBITDA 对债务利息覆盖能力同比趋弱，偿债能力有待进一步提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对汉江国投个体基础信用等级无影响，汉江国投具有aa<sup>-</sup>的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，襄阳市政府支持能力很强，且对公司有强的支持意愿，主要体现在汉江国投系襄阳市最重要的市属国有企业，定位为城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商、国有资本投资运营商，成立以来持续获得政府在资产注入、财政补助等方面的支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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<sup>1</sup>，6 亿元用于补充公司营运资金。根据企业提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕，全部用于约定用途。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

<sup>1</sup>截至 2023 年 3 月末，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总投资 45.11 亿元，已投资 18.00 亿元。

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

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。襄阳市总面积 1.97 万平方公里，下辖 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）。截至 2022 年末，襄阳市常住人口 527.60 万人。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。《湖北省第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，将支持襄阳加快建设省域副中心城市、汉江流域中心城市和长江经济带重要绿色增长极，推动制造业创新发展和优化升级，打造国家智能制造基地、国家现代农业示范基地、全国性综合交通枢纽、区域性创新中心和市场枢纽，提升综合实力和区域辐射引领能力；同时推动“襄十随神”城市群落实汉江生态经济带发展战略，打造全省高质量发展北部列阵，建设成为联结长江中游城市群和中原城市群、关中平原城市群的重要纽带。

2022 年，襄阳市地区生产总值（GDP）为 5,827.81 亿元，同比增长 5.4%，总量居全省第二。其中，第一产业增加值 605.61 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 2,734.56 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 2,487.64 亿元，增长 1.7%。三次产业结构由 2021 年核实后的 10.3：45.3：44.4 调整为 10.4：46.9：42.7；同年，襄阳市人均 GDP11.10 万元，居湖北省前列。

表 1：2022 年湖北省下属地市州经济财政概况

| 地区         | GDP             |          | 人均 GDP       |          | 一般公共预算收入      |          |
|------------|-----------------|----------|--------------|----------|---------------|----------|
|            | 金额（亿元）          | 排名       | 金额（万元）       | 排名       | 金额（亿元）        | 排名       |
| 湖北全省       | 53,734.92       | --       | 9.21         | --       | 3,280.73      | --       |
| 武汉市        | 18,866.43       | 1        | 13.78        | 2        | 1,504.74      | 1        |
| <b>襄阳市</b> | <b>5,827.81</b> | <b>2</b> | <b>11.05</b> | <b>4</b> | <b>220.93</b> | <b>2</b> |
| 宜昌市        | 5,502.69        | 3        | 14.04        | 1        | 218.27        | 3        |
| 荆州市        | 3,008.61        | 4        | 5.86         | 11       | 142.05        | 4        |
| 孝感市        | 2,776.97        | 5        | 6.63         | 9        | 137.21        | 6        |
| 黄冈市        | 2,747.90        | 6        | 4.75         | 12       | 140.85        | 5        |
| 十堰市        | 2,304.68        | 7        | 7.29         | 7        | 115.66        | 8        |
| 荆门市        | 2,200.96        | 8        | 8.64         | 5        | 102.18        | 9        |
| 黄石市        | 2,041.51        | 9        | 8.35         | 6        | 136.74        | 7        |
| 咸宁市        | 1,875.57        | 10       | 7.17         | 8        | 96.03         | 10       |
| 恩施州        | 1,402.20        | 11       | 4.12         | 13       | 77.21         | 11       |

|     |          |    |       |    |       |    |
|-----|----------|----|-------|----|-------|----|
| 随州市 | 1,328.78 | 12 | 6.60  | 10 | 50.61 | 13 |
| 鄂州市 | 1,264.55 | 13 | 11.81 | 3  | 73.84 | 12 |

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为襄阳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，但受留底退税因素影响，2022 年税收收入占比有所下降，同期财政平衡率小幅提升，但整体上对上级转移支付依赖程度仍较高，财政自给能力较弱；政府性基金收入是襄阳市地方政府财力的重要补充，2022 年受土地市场不景气影响同比大幅下降，需关注后续恢复情况。再融资环境方面，截至 2022 年末襄阳市地方政府债务余额为 1,024.67 亿元，债务规模处于湖北省上游水平；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来襄阳市地方经济财政实力

| 项目           | 2020     | 2021     | 2022     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 4,601.97 | 5,309.43 | 5,827.81 |
| GDP 增速（%）    | -5.3     | 14.7     | 5.4      |
| 人均 GDP（万元）   | 8.75     | 10.08    | 11.10    |
| 固定资产投资增速（%）  | -20.6    | 27.0     | 19.10    |
| 一般公共预算收入（亿元） | 160.00   | 211.34   | 220.93   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 255.13   | 268.55   | 145.83   |
| 税收收入占比（%）    | 77.66    | 77.94    | 75.88    |
| 公共财政平衡率（%）   | 23.88    | 34.95    | 35.04    |

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：襄阳市人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司基于其定位继续聚焦主责主业，承担社会职能，负责襄阳市城区内土地整理、基础设施和棚改及保障房建设任务，业务具有区域专营优势，但受土地市场持续低迷影响，公司土地整理业务收入有所下滑；同时公司保持业务多元化布局，其拓展的房地产开发、工程施工等经营性业务对公司收入和利润贡献较大，公司整体业务稳定性和可持续性较强。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|             | 2020 年 |        |        | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |       | 2023 年 1~3 月 |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------------|--------|--------|
|             | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 工程代建        | 9.58   | 7.77   | 11.85  | 8.98   | 7.12   | 9.32   | 17.12  | 14.17  | 11.79 | 0.04         | 0.27   | 1.21   |
| 土地整理        | 80.43  | 65.27  | 40.00  | 55.34  | 43.87  | 40.00  | 37.38  | 30.92  | 40.00 | 0.00         | 0.00   | --     |
| 工程施工        | 16.91  | 13.72  | 14.56  | 14.66  | 11.62  | 13.25  | 14.57  | 12.05  | 29.37 | 9.28         | 66.64  | 5.22   |
| 水电煤气销售      | 2.60   | 2.11   | -11.70 | 3.81   | 3.02   | -11.06 | 5.72   | 4.73   | -3.05 | 0.59         | 4.22   | -20.36 |
| 商品房销售       | 2.92   | 2.37   | 21.72  | 23.22  | 18.41  | 14.10  | 21.36  | 17.68  | 13.30 | 0.78         | 5.60   | 5.37   |
| 污水管网运营      | 0.93   | 0.75   | 17.48  | 4.77   | 3.78   | 42.53  | 5.74   | 4.75   | 74.12 | 0.00         | 0.00   | --     |
| 磷矿石销售       | 1.01   | 0.82   | 24.22  | 3.04   | 2.41   | 37.45  | 5.78   | 4.78   | 61.44 | 0.50         | 3.61   | 40.27  |
| 其他业务        | 8.85   | 7.18   | 31.13  | 12.30  | 9.75   | 28.02  | 13.21  | 10.93  | 29.62 | 2.74         | 19.67  | 11.62  |
| 营业总收入/营业毛利率 | 123.23 | 100.00 | 31.86  | 126.12 | 100.00 | 27.26  | 120.88 | 100.00 | 29.48 | 13.92        | 100.00 | 6.66   |

注：1、其他业务收入包括租赁收入、设计咨询收入等；2、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程代建板块

公司承担襄阳市城区内大部分重点基础设施建设任务，工程代建类业务具有很强的业务竞争力；

**跟踪期内城市基建、工业园区建设和棚户区改造项目持续推进，且在建工程项目量充足，待投资体量较大，业务可持续性较好，2022 年收入规模大幅增长，是公司营业收入的主要来源之一。但随着项目建设的推进，存在较大的资本支出压力，同时公司主要在建基建及棚改项目已投资规模较大，需关注后续回款和资金平衡情况。**

公司工程代建业务主要涉及襄阳市城区路网项目、工业园区配套设施建设、棚户区改造项目、保障性住房和租赁性住房等，按工程性质分为基础设施建设业务与棚改及保障房建设业务。

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，委托代建模式下，公司主要与襄阳市政府、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”）签订相关委托代建协议，其中襄阳市政府对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，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；自建自营模式项目未签订协议，待完工审计后转入固定资产，由公司运营产生的收益平衡前期支出。从业务开展情况来看，跟踪期内公司仍主要负责内外环线等 4 个代建项目和湖北汉江新集水电站等自营项目建设，在建项目量充足，但大部分代建项目尚未进入回款期，同时自营项目受经营情况影响较大，资金收回存在一定不确定性，需关注后续回款及资金平衡情况。

**表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）**

| 项目名称                     | 业务模式 | 总投资           | 已投资           | 2023 年 4~12 月投资计划 |
|--------------------------|------|---------------|---------------|-------------------|
| 内外环线                     | 委托代建 | 110.00        | 116.15        | --                |
| 深圳（寺湾）工业园                | 委托代建 | 99.00         | 98.79         | 0.21              |
| 航空工业园                    | 委托代建 | 12.50         | 11.77         | 0.73              |
| 城区路网                     | 委托代建 | 229.35        | 202.45        | 26.89             |
| 湖北汉江新集水电站                | 自营   | 55.68         | 36.41         | 5.08              |
| 华中农业大学襄阳校区（现代农业研究院）建设项目  | 自营   | 47.35         | 42.30         | 1.20              |
| 襄水岸线修复生态提升工程             | 自营   | 42.40         | 11.64         | 7.03              |
| 武汉理工大学专业学位研究生培养模式改革襄阳示范区 | 自营   | 28.00         | 20.00         | 2.00              |
| 鄂北水资源配置工程提质改造（旱改水）项目     | 自营   | 22.20         | 10.66         | 3.76              |
| <b>合计</b>                | --   | <b>646.48</b> | <b>550.17</b> | <b>46.90</b>      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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、政府购买服务以及定向销售三种模式。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，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。定向销售模式下，公司通过自有资金和外部融资进行相应保障房项目建设，建设完工后，公司拟采用先租后售、直接销售、租售并举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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司主要完工项目较少，仅“阳光瑞城”公共租赁住房小区项目完工，其余项目均为前期项目续建，在建项目量较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建棚户区改造及保障房项目总投资 717.45 亿元，已投资 432.21 亿元；同期末，公司拟建项目为七里桥 5-1 地块棚改安置房项目，计划总投资为 8.11 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较强，同时也面临较大的资本支出压力，此外代建及政府购买类项目已投资金额较大，资金均由公司垫付，存在资金平衡压力，需关注后续项目资金回收情况。

表 5：截至 2023 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    | 已回款   | 协议类型       |
|----------------------------|--------|--------|-------|------------|
| 2014 年第三批、2015 年第一批棚户区改造项目 | 131.32 | 103.55 | 25.14 | 代建协议       |
| 东津新区还建房、公租房项目              | 43.55  | 16.45  | 0.00  | 代建协议       |
| 深圳工业园住宅小区（B 地块）项目          | 5.94   | 5.92   | 0.58  | 代建协议       |
| 襄城尹集住宅小区(B 地块)项目           | 5.86   | 5.59   | 0.16  | 代建协议       |
| 襄阳市 2014 年第一批棚改项目          | 13.06  | 7.02   | 0.00  | 代建协议       |
| 2017 年襄城片区一期棚户区改造项目        | 126.88 | 102.45 | 0.00  | 代建协议       |
| 2016 年第一批棚户区（城中村）改造项目      | 18.99  | 15.00  | 2.11  | 政府购买服务协议   |
| 襄阳市菜越片区棚户区改造项目             | 46.02  | 38.14  | 2.46  | 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  | 7.82   | 0.29  | 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  | 25.45  | 1.78  | 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  | 9.34   | 0.00  | 政府购买服务协议   |
| 襄阳市贾州等三个片区棚改项目             | 79.42  | 31.95  | 0.00  | 政府购买服务协议   |
| 樊城衡庄保障性住房功能区项目             | 29.01  | 16.92  | --    | 定向销售（先租后售） |
| 水岸新城公共租赁住房小区项目             | 5.31   | 5.83   | --    | 定向销售（先租后售） |
| 襄城棚改安置房项目（汉江水畔）            | 53.87  | 28.56  | --    | 定向销售（直接销售） |
| 襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）          | 15.41  | 5.65   | --    | 定向销售（先租后售） |
| 高新租赁性住房                    | 6.94   | 4.29   | --    | 定向销售（租售并举） |
| 庞公租赁性住房                    | 6.58   | 2.28   | --    | 定向销售（租售并举） |
| 合计                         | 717.45 | 432.21 | 32.52 | --         |

注：2014 年第三批、2015 年第一批棚户区改造项目和襄阳市 2014 年第一批棚改项目已投资规模小于前期披露数据，主要系已投资规模统计口径变更所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理板块

**公司承担襄阳市内土地整理职能，配合襄阳市整体规划进行开发，跟踪期内业务仍具有很强的区域专营优势且业务模式稳定，同时在整理及拟开发土地项目量较为充足，但土地市场持续低迷，亦导致公司土地整理业务收入的实现承压。**

公司土地整理业务由本部负责，根据襄阳市土储中心与公司签订的《委托经营合同》，公司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一定比例作为收入补偿。2022 年，经公司整理并由襄阳市土地储备供应中心出让的土地共 21 宗，土地面积合计 831.62 亩，总投资 22.43 亿元，共确认收入 37.38 亿元，已全部回款。公司已完工土整项目回款情况较好，同时在整理及拟开发的土地项目量充足，截至 2023 年 3 月末，公司主要在整理土地包括庞公、檀溪二期和菜越等片区相应地块，面积合计 1,933.84 亩，计划总投资合计 65.32 亿元，已投资 48.05 亿元；主要拟整理土地项目包括原志强匹配地块和汉江水畔三期等项目，面积合计 1,144.43 亩，计划总投资合计 3.14 亿元，业务可持续较好。但土地

市场易受房地产政策和宏观调控影响，且近年来持续低迷，公司土地出让面积及业务收入逐年下滑，公司未来土地上市拍卖结果和土整项目推进情况需持续关注。

## 房地产开发板块

公司房地产项目储备充足，具有地理位置优势，整体去化情况较好。跟踪期内，公司主要完工房地产项目依然保持良好的销售进度，在建及拟建项目较多，但该板块业务易受行业环境和政策调控影响，其稳定性及后续去化情况有待关注。

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，业务范围集中于襄阳市城区，项目资金由公司自筹，建成后通过房产销售实现资金平衡。跟踪期内，襄投置业主要完工襄投锦程、国投·襄阳院子和国投襄阳府住宅小区（A、B 地块）4 个房地产项目，截至 2023 年 3 月末，上述已完工项目总投资合计 48.46 亿元，已实现销售金额 33.94 亿元，除国投襄阳府住宅小区 B 地块项目因复式产品滞销、小高层产品售价远高于市场水平销售进度较慢外，其余项目销售进度均超过 80%。同期末，襄投置业主要在建房地产项目总投资 73.86 亿元，累计已投资 33.48 亿元，主要拟建项目计划总投资 61.02 亿元。总体来看，公司房地产项目储备充足，后续开发亦面临一定的资金压力，且当前市场形势下，未来房地产项目的去化情况值得持续关注。

表 6：截至 2023 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 | 国投 襄阳府住宅小区 D 地块  | 住宅    | 5.02   | 3.49  |
|      | 国投源墅 B 区         | 住宅    | 6.33   | 5.00  |
|      | 国投 华电蔚蓝海岸（一、二地块） | 住宅    | 14.60  | 10.23 |
|      | 国投 汀兰            | 住宅    | 9.49   | 4.06  |
|      | 国投 芷岸            | 住宅    | 9.30   | 3.63  |
|      | 国投 襄阳印           | 住宅    | 2.44   | 1.07  |
|      | 国投 欣悦城二期         | 住宅    | 26.68  | 6.00  |
|      | 小计               | --    | 73.86  | 33.48 |
| 拟建项目 | 国投 襄阳府住宅小区 E 地块  | 住宅、商业 | 1.10   | --    |
|      | 国投 襄阳府住宅小区 F 地块  | 住宅    | 9.99   | --    |
|      | 国投 襄阳府住宅小区 G 地块  | 住宅    | 9.87   | --    |
|      | 国投 襄阳府公服         | 商业    | 0.65   | --    |
|      | 东西轴线项目           | 住宅    | 4.25   | --    |
|      | 国投 庞公府 17 号地     | 住宅、商业 | 12.97  | --    |
|      | 国投 庞公府 18 号地     | 住宅    | 11.54  | --    |
|      | 国投·襄阳院子三期        | 住宅    | 9.47   | --    |
|      | 三江口 86 号地        | 住宅    | 0.64   | --    |
|      | 三江口 56 号地        | 住宅    | 0.54   | --    |
|      | 小计               | --    | 61.02  | --    |
|      | 合计               | --    | 134.88 | 33.48 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程施工板块

公司工程施工业务主要由子公司负责，均拥有建筑施工一级资质。跟踪期内，公司在手项目合同

金额较大，且展业范围逐步向襄阳市外拓展；工程施工业务仍是公司营业收入来源的重要组成部分，业务具有较强的可持续性。

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。从业务开展情况来看，2022 年汉江城建在襄阳市内新签合同额大幅下滑，但随着汉江城建和襄阳路桥展业范围向襄阳市外拓展，公司当期在襄阳市外新签合同额大幅上升，整体来看，2022 年新签合同额较上年小幅下降；收入确认方面，公司按照工程计量确认收入，2022 年工程施工收入为 14.57 亿元，较上年基本稳定。

表 7：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司工程施工业务情况（亿元、个）

| 项目           | 汉江城建  |       |       |          | 襄阳路桥  |       |       |          |
|--------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|----------|
|              | 2020  | 2021  | 2022  | 2023.1~3 | 2020  | 2021  | 2022  | 2023.1~3 |
| 新签合同额        | 68.59 | 56.17 | 46.12 | 1.96     | 38.88 | 30.44 | 36.87 | 6.24     |
| 其中：襄阳市内      | 67.85 | 54.56 | 27.34 | 0.96     | 38.88 | 26.37 | 26.82 | 3.49     |
| 襄阳市外         | 0.74  | 1.61  | 18.78 | 1.00     | 0.00  | 4.07  | 10.05 | 2.75     |
| 新签合同个数       | 21    | 43    | 61    | 8        | 29    | 32    | 29    | 7        |
| 新签亿元以上项目合同金额 | 65.81 | 53.44 | 39.10 | --       | 32.19 | 24.33 | 32.88 | 4.92     |
| 新签亿元以上项目个数   | 9     | 9     | 12    | --       | 6     | 6     | 8     | 2        |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务板块

依托政府划入及公司自建和购买资产，公司发展了水电煤气销售、乡镇污水处理和磷矿石销售等多元化业务板块，跟踪期内，上述业务板块收入规模和毛利率继续增长，对公司营业收入和利润形成一定补充。

水电煤气销售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 2022 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司水电煤气销售收入分别为 5.72 亿元和 0.59 亿元，其中 2022 年收入同比大幅增长 49.95%，但成本涨幅稍小，业务利润亏损有所缩小。

公司乡镇污水处理业务主要由间接控股子公司湖北汉江环境资源有限公司（以下简称“汉江环资”）负责。汉江环资投资建设了襄阳市乡镇污水收集处理项目并委托第三方运营，业务范围集中在襄阳市乡镇及居民区，具有一定的区域专营性。襄阳市乡镇污水收集处理项目分为两期进行建设，总投资合计约 59.00 亿元，项目合计共有 119 个建设点，覆盖 9 个县（市、区），61 个建制镇和 55 个居民集中点，新建完成管网约 4,200 千米；新建污水处理厂 106 座，提标改造污水处理厂 1 座，总设计规模处理污水 88,500 立方米/天。运营方面，汉江环资与县（市、区）住建局、湖北汉江益清科技服务有限公司（以下简称“汉江益清”）共同就具体县（市、区）的厂站和管网签订运维协议，汉江益清为运维工作的实际实施方，负责技术人员、日常耗材等，由汉江环资负责筹备重型设备交付汉江益清使用，汉江环资向区县城建局收取污水处理服务费及管网运维服务费

后，再与汉江益清进行结算。2020 年，襄阳市乡镇污水收集处理项目进入试运营阶段，形成了少量污水管网运营收入；2021 年正式运营以来，污水管网运营收入及毛利率持续上升，2022 年该业务板块收入和毛利率分别为 5.74 亿元和 74.12%。

公司磷矿石销售业务由子公司湖北尧治河化工股份有限公司（以下简称“尧治河化工”）负责，具体为保康尧治河磷矿石的开采销售，目前保有矿产储量 10 亿多吨，年开采规模 300 万吨，跟踪期内，公司磷矿石销售收入及毛利率均有所增长。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，跟踪期内公司所有者权益继续增长，资本实力进一步提升；但受建设项目投资资金需求较大的影响，债务规模增长较快，财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司保持较高的盈利水平，并持续获得大额政府补贴；但需关注公司经营获现能力仍较弱，EBITDA 对利息的保障能力有所趋弱。

## 资本实力与结构

*跟踪期内，公司资产规模保持增长态势，受益于自身利润积累和少数股东增资，公司所有者权益规模有所增长；但公司资产价值较低，且公司债务规模继续增长，公司财务杠杆率仍处于较高水平，资本结构仍有待优化。*

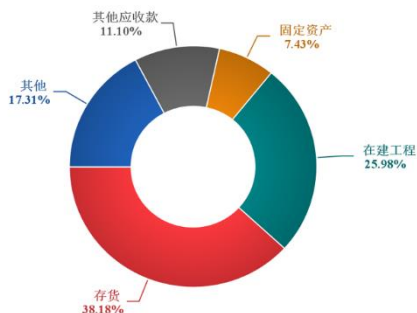
作为襄阳市最重要的基础设施投融资主体，公司积极推动襄阳市城区路网、工业园区、棚户区改造及土地整理等项目投资建设，并积极拓展房地产开发和工程施工等经营性业务，资产规模保持增长态势，且以流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，公司总资产规模为 2,170.83 亿元，其中流动资产占比约为 57.43%。

公司业务范围涵盖工程代建、土地整理、工程施工和房地产开发等多个板块，资产主要由上述业务形成的以房地产开发成本和棚改项目成本为主的存货、土整项目投入为主的其他应收款和工程项目投入为主的在建工程及固定资产构成。其中存货随着棚改及保障房和房地产开发项目的持续推进而不断增长，截至 2022 年末，公司存货占总资产的比重达 38.18%，主要包括以棚改项目投入为主的合同履约成本 340.28 亿元、代建项目支出 211.95 亿元、房地产开发成本 160.45 亿元、政府划入公租房和房地产项目结转形成的开发产品 56.22 亿元以及土地使用权 27.23 亿元，其中土地使用权取得方式为招拍挂且土地出让金均已足额缴纳；同期末其他应收款较上年末增长 12.79%，主要系土地整理投入规模较大及公司新增收购政府单位经营性资产，对襄阳市土地储备供应中心和襄阳市财政局其他应收款增加所致；公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，但 2022 年公司投资活动力度有所加大，导致 2022 年末货币资金较上年末减少 42.10 亿元至 92.07 亿元，其中 4.07 亿元因作为保证金使用受限。非流动资产方面，公司在建工程主要为基础设施建设业务板块的在建项目，包括城区路网和内外环线等代建项目及新集水电站和襄水岸线等自营项目，2022 年末随着项目建设持续推进大幅增长；同时，受在建工程转固及公司新购置房屋及建筑物影响，2022 年末公司固定资产同比增长 51.86%；公司其余非流动资产主要包括对外开展股权投资活动形成的长期股权投资、其他权益工具投资和以土地使用权和特许经营权为主的无形资产，其中长期股权投资 2022 年末较上年末大幅增长，主要系公司新增对襄阳汉江节能

产业发展有限公司股权投资 24.00 亿元所致。

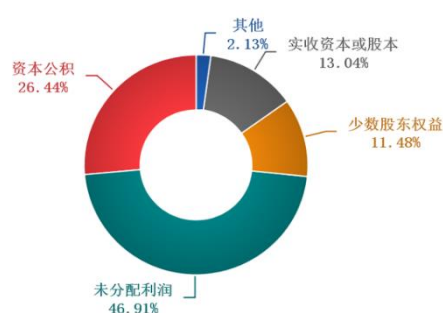
总体来看，房地产项目投入及自营类工程项目成本在资产中占比较高，通过出售、运营等形式可为公司带来一定的现金流入，资产收益性尚可。但目前房地产市场景气度不佳，存货中房地产项目存在一定去化压力，叠加代建类项目投入的回款进度受当地政府财力状况及结算安排的影响较大，回款进度较慢，以及应收类款项仍形成一定的资金占用，公司资产流动性整体偏弱，整体资产价值较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益构成，其中资本公积主要为政府划入的股权、注入的资本金和土地资产；少数股东权益主要系 ABN 融资款。截至 2022 年末，公司所有者权益同比增加 50.91 亿元，一方面系公司经营性业务利润保持在较高水平，加之公司持续获得政府补贴，利润的积累导致未分配利润同比增长 29.42 亿元，另一方面系新增 ABN 融资款 20.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司经调整的所有者权益<sup>2</sup>随着利润积累进一步增长。

跟踪期内，公司资本实力虽有所增强，但债务规模增长亦较快，资产负债率和总资本化比率持续增长，且随着公司业务的发展以及项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务和财务杠杆率预计将持续增长。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| 项目        | 2020     | 2021     | 2022     | 2023.3   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额      | 1,723.70 | 1,884.26 | 2,089.69 | 2,170.83 |
| 流动资产占比    | 61.98    | 59.41    | 56.85    | 57.43    |
| 经调整的所有者权益 | 607.05   | 658.12   | 704.81   | 716.32   |
| 资产负债率     | 62.48    | 62.02    | 63.31    | 64.16    |
| 总资本化比率    | 61.70    | 62.59    | 64.12    | 65.07    |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量较好，但经营活动产生的现金流继续呈净流出状态，经营获现能力仍较弱，且投资活动资金缺口有所扩大，经营发展对外部融资的依赖较强，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，受土地整理业务收入进一步下滑影响，公司收入亦小幅下降，但土整项目回款及时，

<sup>2</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括政府向公司注入的公益性资产和少数股东权益中的 ABN 融资款，截至 2023 年 3 月末上述两项调整项金额分别为 21.80 亿元和 40.00 亿元。

加之工程施工和房地产销售等经营性业务资金回流情况亦较好，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模基本与营业收入相匹配，收入质量较好。

公司经营活动净现金流受土整业务、工程代建、房地产销售和工程施工业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年棚改及保障房、土地整理和工程施工等项目投资支出有所下降，但往来款由净流入转为净流出，公司经营活动净现金流仍保持大规模流出状态，公司经营活动获现能力总体表现较弱。2022 年，公司投资活动净现金流持续呈净流出态势且规模进一步扩大，主要系公司新购置房屋及建筑物及新增对襄阳汉江节能产业发展有限公司的股权投资所致。

如前所述，公司投资活动和经营活动均存在资金缺口，加之债务偿还金额处于较高水平，进一步加剧了公司对外部融资的需求，公司主要通过银行借款和债券发行来弥补资金缺口，同时存在一定规模非标融资。2022 年，公司保持较大融资力度，同时债务偿还规模有所回落，筹资活动净现金流净流入规模大幅增长。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 项目            | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3/2023.1~3 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -13.30 | -64.66 | -42.26 | -11.90          |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -55.85 | -57.44 | -95.45 | -15.10          |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 82.47  | 54.82  | 93.19  | 62.38           |
| 现金及现金等价物净增加额  | 13.31  | -67.28 | -44.51 | 35.38           |
| 收现比           | 1.15   | 0.97   | 1.08   | 1.34            |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 对债务利息保障能力趋弱，同时经营活动净现金流仍无法覆盖债务本息。**

随着棚改及保障房、房地产和基础设施建设项目的持续推进，公司保持较大融资力度，债务规模整体呈扩张趋势，2022 年末债务同比增长约 14.39%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时存在小规模融资租赁借款等。从债务结构上看，2022 年末，公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，符合公司建设项目周期较长的特征，债务期限结构较为合理。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

|      | 金额       | 1 年以内 | 1~2 年  | 2~3 年  | 3 年以上  |
|------|----------|-------|--------|--------|--------|
| 银行借款 | 523.20   | 28.06 | 28.94  | 16.67  | 449.53 |
| 债券融资 | 519.76   | 60.00 | 61.76  | 170.80 | 227.20 |
| 其他   | 238.18   | 4.59  | 12.31  | 18.11  | 203.17 |
| 合计   | 1,281.14 | 92.65 | 103.01 | 205.58 | 879.90 |

注：1、此表统计口径未包含应付票据、一年内到期非流动负债中非带息债务及少数股东权益中的 ABN 融资款；2、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统计，使得 2023 年 4 月~2025 年 3 月到期债务与 2023 年 3 月末短期债务规模有所出入；3、其他债务主要为非标融资，同时存在一定规模政府专项债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由经营性业务利润构成，2022 年公司营业收入有所下滑，加之财务费用随着利息收入减少有所增长，期间费用对利润侵蚀进一步加剧，公司经营性业务利润和 EBITDA 均有所下降，但受益于政府的持续支持，公司利润总额维持在较高水平，公司利息支出随着债务规模增长呈上升态势，EBITDA 无法对其形成有效覆盖；此外，公司经营活动净现金流仍为负，无法对债务本息形成覆盖。从短期偿债指标来看，2022 年短期债务规模有所增长，同时货币资金保有量有所下降，非受限货币资金对短期债务覆盖能力较上年末有所下降，2023 年 1~3 月，随着债务的部分偿还，加之货币资金存量有所增长，2023 年 3 月末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况有所好转，但仍无法完全覆盖，公司偿债指标整体表现欠佳。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

|                     | 2020   | 2021     | 2022     | 2023.3/2023.1~3 |
|---------------------|--------|----------|----------|-----------------|
| 总债务                 | 977.95 | 1,101.24 | 1,259.66 | 1,334.36        |
| 短期债务占比              | 18.38  | 12.86    | 13.73    | 11.45           |
| EBITDA              | 40.61  | 38.44    | 34.01    | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数       | 1.03   | 1.12     | 0.62     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | -0.34  | -1.88    | -0.77    | --              |
| 非受限货币资金/短期债务        | 1.11   | 0.94     | 0.51     | 0.80            |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 2.65%，受限资产主要系存货中的土地使用权。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.37 亿元，占当期末未经调整净资产的比重为 2.49%，被担保对象均为民营企业，公司持有各公司 10%股权，且均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

| 被担保对象          | 担保到期日      | 担保金额  |
|----------------|------------|-------|
| 襄阳升腾机场建设有限公司   | 2025.02.25 | 5.46  |
| 襄阳深开土地开发项目有限公司 | 2025.03.07 | 7.46  |
| 襄阳庞汉土地开发项目有限公司 | 2023.09.01 | 6.46  |
| 合计             | --         | 19.37 |

注：1、加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。

<sup>3</sup>中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 50~60 亿元，股权类投资规模在 5~10 亿元左右。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净债务新增约 90~150 亿元，无新增权益类融资。

## 预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

|                   | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测    |
|-------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率 (%)        | 62.59    | 64.12    | 57.82~70.66 |
| EBITDA 利息保障倍数 (X) | 1.12     | 0.62     | 0.54~0.82   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 123.92 亿元<sup>4</sup>，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 925.47 亿元，累计已使用授信额度为 529.09 亿元，尚未使用授信额度为 396.38 亿元，备用流动性较为充足。作为襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，公司可持续获得政府的资金支持；同时公司目前在手批文 97.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于土地整理、基础设施建设、棚改及保障房项目、房地产开发和工程施工，资金需求较大。同时，公司债务到期规模较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 152.75 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，预期未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境管理和资源管理，并积极履行作为襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体的社会责任；治理结构较优，内控制度完善；目前公司 ESG 表现优于行业内大部分企业。**

环境方面，公司水电站自营项目建设和污水管网运营业务可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚；此外，公司在资源管理方面表现较好，环境管理整体表现高于行业平均水平。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉

<sup>4</sup>可动用账面资金由非受限货币资金和交易性金融资产构成，截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金 122.33 亿元，交易性金融资产 1.59 亿元。

<sup>5</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

讼事项。同时，公司在员工责任和分包商管理方面表现也较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，汉江国投战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时，近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公司治理结构和运行较优。

## 外部支持

**中诚信国际认为，襄阳市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：**

襄阳市是湖北省地级市，省域副中心城市，在湖北省十四五的“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局中具有重要地位。良好的区位优势为经济及财政实力的持续增强提供了一定保障；且襄阳市经济体量和财政实力韧性较强，潜在的支持能力很强。近年来襄阳市地方政府债务不断增加，截至 2022 年末襄阳市政府债务余额为 1,024.07 亿元，如考虑未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，襄阳市整体债务压力更大，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，襄阳市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性强：公司是襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，负责襄阳市城区内的土地整理、基础设施和棚改及保障房建设业务，具有一定区域专营优势。
- 2) 与政府的关联度很高：公司实际控制人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”），根据市政府投资计划承担襄阳市大量土地整理、基础设施和棚改及保障房投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 支持力度大：公司在资产划拨和获得运营补贴等方面有良好记录，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入 28.09 亿元、39.30 亿元、32.19 亿元和 11.70 亿元。另外，根据《关于市区商品房无偿配建的 1,332 套公租房资产转让工作专题会议纪要》，襄阳市政府同意将市区商品房无偿配建的 1,332 套公租房以有偿方式转让至汉江国投，并作为保租房运营和管理，汉江国投需根据资产转让进度，分批缴纳资产价款，其后市财政局将此次公租房转让收入（不含税收收入），通过合规渠道拨付给汉江国投作为襄阳市住房保障运营管理有限公司的资本金。

**综上，中诚信国际认为，襄阳市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。**

## 同行业比较

**中诚信国际认为，汉江国投与台州国运和盐城城资的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司支持意愿相当，最终主体信用等级处于同一档次。**

首先，襄阳市与台州市和盐城市同属于地级行政区，其中襄阳市 GDP 总量与台州市相当，低于盐城市，一般公共预算收入低于可比地区，但其政府债务压力相对较小，三地市整体经济财政实力处于可比区间，能够给予当地平台企业的支持能力相同。汉江国投与上述平台均为当地重要的基

基础设施建设主体，均可获得当地政府的大力支持。

其次，汉江国投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司的土地整理、工程代建、房地产开发和工程施工等核心业务发展突出，但也存在工程代建业务回款滞后、土地整理业务收入持续下滑等问题。

然后，公司资产和权益规模均高于同业平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，但仍处于行业适中水平；公司营业收入和净利润均高于可比对象，盈利能力较强；融资规模高于平均水平，债券市场认可度较高，再融资能力较强。

表 14：2022 年同行业对比表

|                   | 汉江国投                                            | 台州国运                                                           | 盐城城资                                                      |
|-------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 最新主体信用等级          | AAA                                             | AAA                                                            | AAA                                                       |
| 地区                | 襄阳市                                             | 台州市                                                            | 盐城市                                                       |
| GDP（亿元）           | 5,827.81                                        | 6,040.72                                                       | 7,079.80                                                  |
| GDP 增速（%）         | 5.4                                             | 2.7                                                            | 4.60                                                      |
| 人均 GDP（万元）        | 11.10                                           | 9.05                                                           | 10.56                                                     |
| 一般公共预算收入（亿元）      | 220.93                                          | 440.75                                                         | 453.26                                                    |
| 公共财政平衡率（%）        | 35.04                                           | 52.79                                                          | 40.54                                                     |
| 政府债务余额（亿元）        | 1,024.07                                        | 1,605.82                                                       | 1,535.33                                                  |
| 控股股东及持股比例         | 襄阳市国资委 100.00%                                  | 台州市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%                                      | 盐城市人民政府 100.00%                                           |
| 职能及地位             | 襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，业务主要包括土地整理、工程代建、房地产开发和工程施工   | 台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体                                         | 盐城市最重要的基础设施建设投资建设及国有资产经营主体                                |
| 核心业务及收入占比         | 土地整理 30.92%、工程代建 14.17%、房地产开发 17.68%、工程施工 12.05 | 销售煤炭、沥青、建材等 28.59%、药材药品销售 22.57%、服务类业务 13.76%、天然气销售及管输业务 9.82% | 工程代建及土地开发整理 80.28%、房屋销售 5.53%、自来水供应 4.24%、接水安装及工程建设 3.74% |
| 总资产（亿元）           | 2,089.69                                        | 995.60                                                         | 1,190.71                                                  |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 704.81                                          | 358.10                                                         | 342.61                                                    |
| 总债务（亿元）           | 1,259.66                                        | 359.32                                                         | 768.23                                                    |
| 总资本化比率（%）         | 64.12                                           | 50.09                                                          | 69.16                                                     |
| 营业总收入（亿元）         | 120.87                                          | 81.23                                                          | 65.84                                                     |
| 净利润（亿元）           | 49.83                                           | 1.13                                                           | 7.74                                                      |
| EBITDA（亿元）        | 34.01                                           | 21.39                                                          | 10.75                                                     |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）  | 0.62                                            | 1.66                                                           | 0.27                                                      |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -42.26                                          | -3.86                                                          | -98.96                                                    |
| 债券融资余额（亿元）        | 484.20                                          | 45.00                                                          | 218.28                                                    |

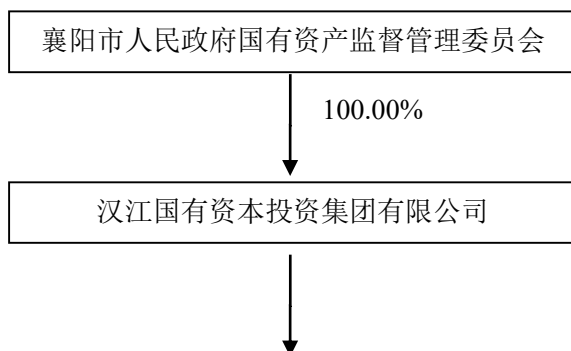
注：1、汉江国投和盐城城资所有者权益合计是经调整的数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 28 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

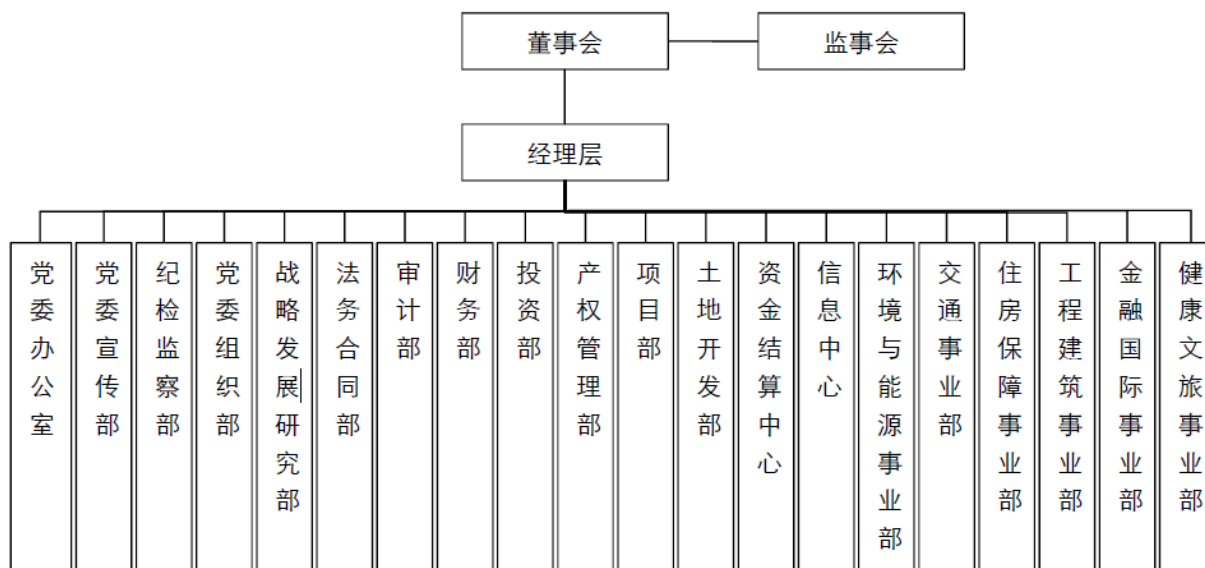
## 评级结论

综上所述，中诚信国际将汉江国有资本投资集团有限公司主体信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**，维持评级展望为稳定；将“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”的债项信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**。

## 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 2023 年 3 月末）



| 一级子公司名称           | 持股比例 (%) | 一级子公司名称           | 持股比例 (%) |
|-------------------|----------|-------------------|----------|
| 襄阳水务集团有限公司        | 100.00   | 襄阳汉江检测有限公司        | 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   |
| 湖北汉江金融服务中心有限公司    | 100.00   | 襄阳市交通规划设计院有限公司    | 100.00   |
| 湖北襄投置业有限公司        | 100.00   | 襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司  | 100.00   |
| 襄阳惠银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   |
| 襄阳新越星建设项目管理有限公司   | 100.00   | 襄阳市市政工程设计院有限公司    | 100.00   |
| 襄阳水利开发投资有限公司      | 100.00   | 湖北汉江新集水电有限公司      | 98.24    |
| 襄阳市住房保障运营管理有限公司   | 100.00   | 襄阳国际陆港投资控股有限公司    | 90.99    |
| 襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司 | 85.00    | 襄阳城市更新投资有限公司      | 100.00   |
| 襄阳市住房投资有限公司       | 83.20    | 襄阳轨道交通有限公司        | 100.00   |
| 襄阳汉江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   | 湖北尧治河化工股份有限公司     | 67.00    |
| 襄阳交通建设投资有限责任公司    | 100.00   | 汉江国投湖北高速公路发展有限公司  | 97.68    |
| 襄阳路桥建设集团有限公司      | 98.75    | 襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司 | 100.00   |
| 襄阳智投教育发展有限公司      | 88.64    | 襄阳市水利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   | 襄阳市城市规划设计院有限公司    | 100.00   |
| 湖北汉江项目管理有限公司      | 100.00   |                   |          |



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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）            | 2020          | 2021          | 2022          | 2023.3/2023.1~3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                   | 2,004,346.50  | 1,341,766.81  | 920,730.80    | 1,274,523.59    |
| 非受限货币资金                | 1,998,733.41  | 1,325,107.86  | 880,009.14    | 1,223,277.94    |
| 应收账款                   | 165,334.31    | 187,039.35    | 274,936.33    | 286,317.66      |
| 其他应收款                  | 1,946,468.00  | 2,056,923.14  | 2,320,103.09  | 2,350,080.78    |
| 存货                     | 5,936,007.52  | 7,238,800.65  | 7,978,826.64  | 8,124,792.57    |
| 长期投资                   | 876,392.75    | 932,744.14    | 1,188,336.11  | 1,209,349.19    |
| 在建工程                   | 4,495,297.95  | 4,935,784.00  | 5,428,196.19  | 5,642,445.38    |
| 无形资产                   | 408,515.40    | 709,950.67    | 786,874.65    | 772,370.96      |
| 资产总计                   | 17,236,988.21 | 18,842,578.56 | 20,896,932.97 | 21,708,319.74   |
| 其他应付款                  | 310,150.66    | 225,652.36    | 203,450.25    | 198,292.03      |
| 短期债务                   | 1,797,801.57  | 1,415,924.06  | 1,729,993.22  | 1,527,470.39    |
| 长期债务                   | 7,981,694.22  | 9,596,489.19  | 10,866,571.87 | 11,816,146.18   |
| 总债务                    | 9,779,495.78  | 11,012,413.25 | 12,596,565.09 | 13,343,616.56   |
| 负债合计                   | 10,769,111.55 | 11,685,577.17 | 13,230,866.85 | 13,927,131.70   |
| 利息支出                   | 395,357.61    | 343,593.23    | 546,801.16    | --              |
| 经调整的所有者权益合计            | 6,070,540.62  | 6,581,163.53  | 7,048,062.49  | 7,163,184.41    |
| 营业总收入                  | 1,232,280.09  | 1,261,246.39  | 1,208,712.14  | 139,192.78      |
| 经营性业务利润                | 354,018.24    | 285,785.70    | 231,238.04    | -17,109.77      |
| 其他收益                   | 27,672.38     | 57,391.84     | 43,969.49     | 3,451.63        |
| 投资收益                   | 11,651.03     | 8,522.62      | 19,646.81     | 2,543.90        |
| 营业外收入                  | 254,500.43    | 336,540.23    | 278,620.25    | 111,802.00      |
| 净利润                    | 611,987.18    | 615,198.07    | 498,332.93    | 96,630.29       |
| EBIT                   | 384,366.36    | 335,202.61    | 277,976.96    | --              |
| EBITDA                 | 406,084.20    | 384,391.78    | 340,100.58    | --              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 1,411,316.72  | 1,221,875.50  | 1,305,107.90  | 186,325.44      |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 536,292.82    | 480,339.56    | 335,209.27    | 160,080.20      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 1,652,749.14  | 1,863,593.34  | 1,475,733.77  | 363,710.09      |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 341,251.00    | 336,202.72    | 456,938.25    | 42,712.40       |
| 吸收投资收到的现金              | 13,607.50     | 202,989.00    | 211,775.00    | 0.00            |
| 资本支出                   | 496,171.81    | 553,056.85    | 711,399.13    | 131,604.58      |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -133,026.57   | -646,633.33   | -422,559.33   | -119,035.17     |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -558,537.29   | -574,359.79   | -954,486.59   | -150,974.18     |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 824,675.39    | 548,198.60    | 931,947.21    | 623,802.14      |
| 现金及现金等价物净增加额           | 133,112.31    | -672,794.53   | -445,098.71   | 353,792.79      |
| 财务指标                   | 2020          | 2021          | 2022          | 2023.3/2023.1~3 |
| 营业毛利率（%）               | 31.86         | 27.26         | 29.48         | 6.66            |
| 期间费用率（%）               | 4.71          | 7.76          | 10.45         | 19.83           |
| 应收类款项占比（%）             | 12.25         | 12.00         | 12.55         | 12.20           |
| 收现比（X）                 | 1.15          | 0.97          | 1.08          | 1.34            |
| 资产负债率（%）               | 62.48         | 62.02         | 63.31         | 64.16           |
| 总资本化比率（%）              | 61.70         | 62.59         | 64.12         | 65.07           |
| 短期债务/总债务（%）            | 18.38         | 12.86         | 13.73         | 11.45           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | -0.34         | -1.88         | -0.77         | --              |
| 总债务/EBITDA（X）          | 24.08         | 28.65         | 37.04         | --              |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.23          | 0.27          | 0.20          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.03          | 1.12          | 0.62          | --              |

注：1、中诚信国际根据汉江国投提供的其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 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息债务、少数股东权益中的 ABN 融资款计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

### 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                                                                             |
|      | 经调整的所有者权益           | 所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整                                                               |
|      | 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+经调整的所有者权益)                                                                   |
|      | 非受限货币资金             | 货币资金-受限货币资金                                                                           |
|      | 利息支出                | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                       |
|      | 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                                                 |
|      | 应收类款项占比             | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 盈利能力 | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                      |
|      | 期间费用合计              | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                   |
|      | 期间费用率               | 期间费用合计/营业收入                                                                           |
|      | 经营性业务利润             | 营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
|      | EBIT (息税前盈余)        | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
| 现金流  | 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                                                               |
|      | 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 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                           |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“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。2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，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。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

| 中长期债项级符号 | 含义                            |
|----------|-------------------------------|
| AAA      | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA       | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A        | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB      | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB       | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B        | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC      | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn