



汉江国有资本投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1612 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 26 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	“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”、 “19 汉江国资 MTN001”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为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，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、职能定位最重要的国有企业，与襄阳市政府维持高度关联性；公司业务布局较为多元化，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。同时，中诚信国际也关注到资本支出压力仍较大、资产流动性仍较弱和债务负担较重等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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	可能触发评级上调因素：不适用。 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。	

正面

- **襄阳市经济实力持续增强。**跟踪期内，襄阳市经济总量持续增长且仍居湖北省第二位，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性强。**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，维持重要的区域地位。
- **业务布局呈多元化发展。**公司形成了土地整理、工程建设、房地产开发、工程施工、水电煤气销售、污水管网运营、磷矿石销售等多元化业务发展格局，有利于业务风险分散，整体业务竞争力强。
- **资本实力持续提升。**自组建以来，公司持续获得政府在资金、股权、政策等各方面支持，2023年及2024年1~3月，公司分别获得政府补贴17.20亿元和0.07亿元；2023年，襄阳市政府同意将市区1,000余套公租房转让至公司，公司资本实力进一步夯实。

关注

- **资本支出压力仍较大。**截至2024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309.85亿元，未来仍面临较大的资本支出压力。
- **资产流动性仍较弱。**截至2024年3月末，公司资产中存货和应收类款项占比仍较大，其中存货占总资产的比重为36.14%，结构上以合同履约成本、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11.12%，对资金形成一定占用，资产流动性仍较弱。
- **公司债务负担较重。**截至2024年3月末，公司总债务规模增长至1,423.24亿元，财务杠杆指标亦呈增长趋势且处于较高水平。

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn
项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn
周迪 dzhou@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

汉江国投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,884.26	2,089.79	2,289.29	2,348.36
经调整的所有者权益合计（亿元）	695.70	726.67	783.33	795.69
负债合计（亿元）	1,168.56	1,323.12	1,465.96	1,512.67
总债务（亿元）	1,101.24	1,259.66	1,388.67	1,423.24
营业总收入（亿元）	126.12	120.93	129.38	24.70
经营性业务利润（亿元）	28.58	23.14	34.51	1.58
净利润（亿元）	61.52	49.88	30.99	12.82
EBITDA（亿元）	38.31	33.95	47.70	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-64.66	-42.25	-1.64	-17.21
总资本化比率（%）	61.28	63.42	63.93	64.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	0.62	1.05	--

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 2022 年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告及 2024 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、公司未提供 2024 年 1~3 月利息支出以及 2024 年 3 月末受限货币资金情况，故相关指标失效；4、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	汉江国投	台州国运	盐城城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省-襄阳市	浙江省-台州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	5,842.91	6,240.68	7,403.90
一般公共预算收入（亿元）	265.56	494.28	482.73
所有者权益合计（亿元）	823.33	358.04	429.83
净利润（亿元）	30.99	2.61	5.29
资产负债率（%）	64.04	68.21	68.88

中诚信国际认为，襄阳市与台州市、盐城市均为各省下属地级市，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，盈利能力强于其他可比对象，资产负债率略低于比较组平均水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并能持续提供大力支持。

注：“台州国运”为“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称；“盐城城投”为“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

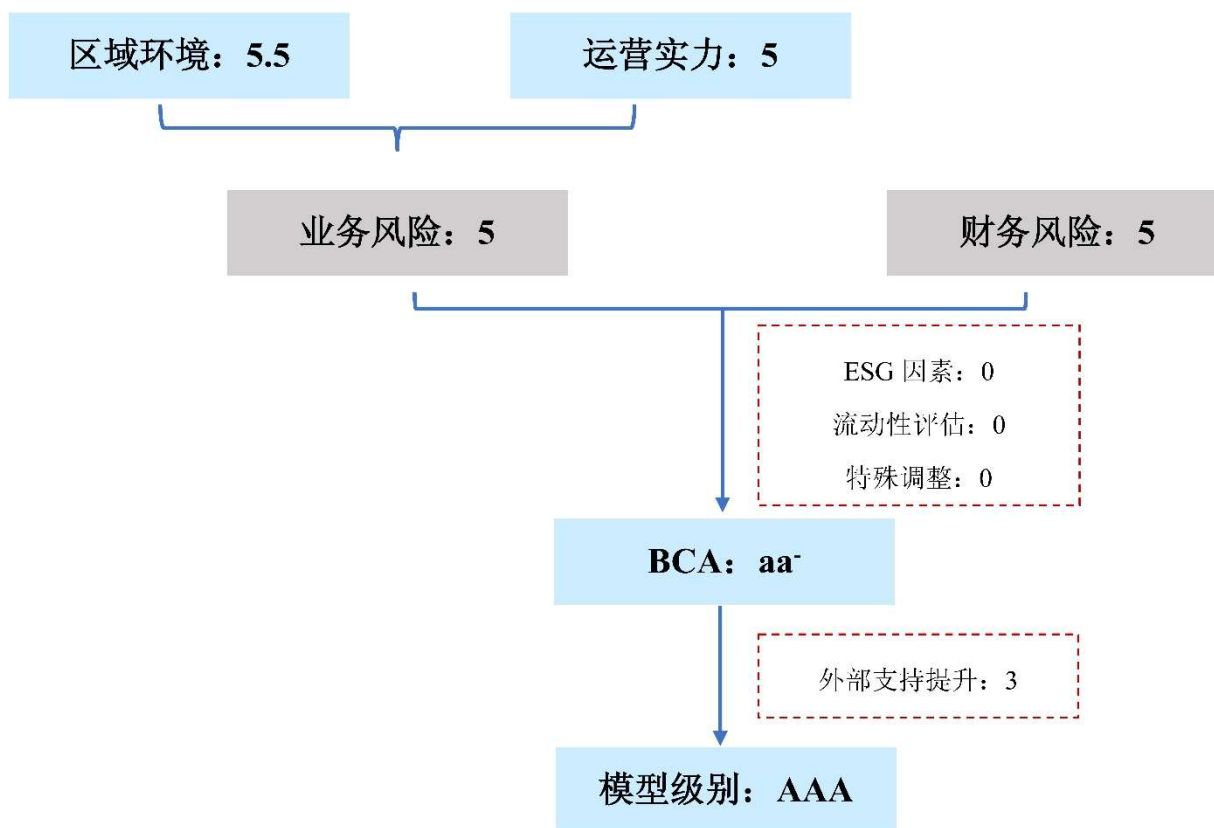
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
19 汉江国投 停车场债/PR 汉江债	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	24.00/9.60	2019.04.10~2026.04.10	在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
19 汉江国资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	10.00/10.00	2019.10.16~2024.10.16	交叉违约

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
汉江国投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

汉江国有资本投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为,襄阳市政府具备很强的支持能力,同时对公司有强的支持意愿,主要体现在襄阳市重要的区域地位,以及强劲的经济财政实力;公司作为襄阳市市属规模最大、职能定位最为重要的国有企业,成立以来持续获得市政府在资金、股权、政策等各方面的大力支持,具备高度的重要性,股权结构和业务开展均与襄阳市政府具有高度的关联性。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，襄阳市政治经济地位重要，经济财政实力处于全省前列，潜在的支持能力很强。

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 2023 年末，襄阳市常住人口 527.85 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。

2023 年，襄阳市地区生产总值（GDP）为 5,842.91 亿元，同比增长 4.8%，总量位居全省第二。其中，第一产业增加值 578.89 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 2,480.14 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 2,783.87 亿元，同比增长 6.5%。三次产业结构由 2022 年的 10.4:46.9:42.7 调整为 9.9:42.5:47.6；同年，襄阳市人均 GDP 为 11.10 万元，居于湖北省前列。

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 2023 年税收收入占比有所下滑，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，近年来受区域土地市场景气度影响而波动较大。再融资环境方面，截至 2023 年末襄阳市地方政府债务余额为 1,198.96 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于银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来襄阳市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	5,309.43	5,827.81	5,842.91
GDP 增速（%）	14.7	5.4	4.8
人均 GDP（万元）	10.08	11.05	11.10
固定资产投资增速（%）	27.0	19.1	5.8
一般公共预算收入（亿元）	211.34	220.93	265.56
政府性基金收入（亿元）	268.55	145.83	211.00
税收收入占比（%）	77.94	75.88	72.10
公共财政平衡率（%）	34.95	35.04	37.68

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，汉江国投基于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；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。但需关注公司在建及拟建项目后续的投融资压力等情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	8.98	7.12	9.32	17.12	14.16	11.79	5.65	4.37	6.33	0.08	0.30	5.40
土地整理	55.34	43.87	40.00	37.38	30.91	40.00	39.59	30.60	39.98	9.74	39.44	40.00
工程施工	14.66	11.62	13.25	14.57	12.05	29.37	23.50	18.16	25.70	5.04	20.40	12.48
水电煤气矿石销售	6.86	5.43	-1.72	11.50	9.51	29.38	11.30	8.73	25.65	3.27	13.23	18.31
商品房销售	23.22	18.41	14.10	21.36	17.67	13.30	30.94	23.92	18.91	0.55	2.22	44.14
污水管网运营	4.77	3.78	42.53	5.74	4.75	74.12	3.86	2.98	65.25	1.06	4.29	56.16
商品贸易	1.77	1.40	0.66	2.29	1.89	1.10	4.44	3.43	-0.07	1.82	7.39	0.64
其他业务	10.53	8.35	40.57	10.97	9.08	35.99	10.11	7.81	25.87	3.14	12.72	-1.22
合计/综合	126.12	100.00	27.26	120.93	100.00	29.52	129.38	100.00	27.90	24.70	100.00	24.04

注：1、其他业务收入包括租赁收入、交通运输收入、设计咨询收入等；2、2023 年公司商品贸易业务毛利率为负主要系汽车销售市场疲乏、竞争激烈所致；3、各项加总数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

工程建设板块，公司工程建设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。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍由本部负责。项目承建模式主要包括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，其中襄阳市政府对公司完工的项目按投资成本加成一定比例的代建管理费进行结算，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、襄水岸线修复生态提升工程等自营项目建设，在建项目量较为充足，截至 2024 年 3 月末，公司主要代建项目累计回款 32.95 亿元，回款进度相对滞后，同时自营项目受经营情况影响较大，资金

收回存在不确定性，需关注后续回款及资金平衡情况。

表 3：截至 2024 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	自有资金比例
内外环线	委托代建	110.00	121.37	21.96%
深圳（寺湾）工业园	委托代建	99.00	98.79	24.73%
航空工业园	委托代建	12.50	11.77	20.00%
城区路网	委托代建	229.35	202.99	--
湖北汉江新集水电站	自营	76.99	46.37	20.00%
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	37.00%
襄水岸线修复生态提升工程	自营	42.40	13.65	20.00%
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	35.00%
鄂北水资源配置工程提质改造（旱改水）项目	自营	22.20	12.74	20.00%
合计	--	667.79	569.98	--

注：1、“城区路网工程”主要是城市各城区道路改造、扩建等，单个项目较小且多，项目为滚动投资，不涉及项目资本金到位情况；2、部分项目已完工但处于待竣工验收阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司棚改及保障房建设业务仍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%。政府购买服务模式下，襄阳房投部分棚改项目与襄阳保障房管理中心签订了政府购买服务协议，购买服务资金包括固定成本、项目管理费和资金成本，其中固定成本以襄阳市政府投资审计部门审计的结果为准，项目管理费为固定成本的 2%，资金成本根据襄阳房投融资成本据实确认。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，截至 2024 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 417.63 亿元，累计回款 43.25 亿元，回款进度较为滞后；同期末，公司拟建保障性住房项目为洪庙 2 号地块棚改安置房项目和菜越邻里中心项目，计划总投资合计 9.99 亿元。整体上，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，业务具备一定可持续性，同时也面临较大资本支出压力，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，存在一定的资金平衡压力，需关注后续项目资金回收情况。

表 4：截至 2024 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	106.93	35.87	代建协议
东津新区还建房、公租房项目	43.55	17.52	0.00	代建协议
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	5.94	5.74	0.58	代建协议
襄城尹集住宅小区(B 地块)项目	5.86	5.65	0.16	代建协议
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	13.06	9.04	0.00	代建协议
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	126.88	62.82	0.00	代建协议
2016 年第一批棚户区（城中村）改造项目	18.99	16.17	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	39.84	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	8.23	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	31.15	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	11.31	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	33.70	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	17.23	--	定向销售（先租后售）
水岸新城公共租赁住房小区项目	5.31	5.93	--	定向销售（先租后售）
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	53.87	33.24	--	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	5.85	--	定向销售（先租后售）
高新租赁住房	6.94	4.90	--	定向销售（租售并举）
庞公租赁住房	6.58	2.38	--	定向销售（租售并举）
合计	717.45	417.63	43.25	--

注：1、深圳工业园住宅小区（B 地块）项目、襄城尹集住宅小区（B 地块）建设项目及襄阳市 2014 年第一批棚改项目（衡庄还建房）建设实施工作已经基本完成，正在进行竣工备案及尾款结算工作。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，公司土地整理业务仍由本部负责，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。2023 年，经公司整理并由襄阳市土地储备供应中心出让的土地面积合计 1,962.03 亩，总投资 23.68 亿元，共确认收入 39.59 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 2024 年 3 月末，公司主要在整理土地项目包括檀溪 17 号地块、菜越片区 34 号地块等地块，面积合计 269.64 亩，计划总投资合计 13.65 亿元，已投资 12.27 亿元；主要拟整理土地项目包括衡庄片区 C 地块、深圳工业园 G01-1 等项目，土地面积合计 562.34 亩，计划总投资合计 2.49 亿元，业务可持续性尚可。但土地市场易受房地产市场政策和宏观调控影响，近年来公司土地出让面积及业务收入有所波动，需持续关注公司未来土地上市拍卖结果和土整项目推进情况。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在整理土地项目情况（亿元）

在建项目名称	整理土地面积（亩）	总投资	已投资
檀溪 17 号地块	43.76	2.63	2.32
菜越片区 34 号地块	10.20	0.29	0.26
南丽巷地块	28.60	0.71	0.65
檀溪 27 地块	13.28	1.97	1.92
南湖片区	173.80	8.04	7.11
合计	269.64	13.65	12.27

注：各项加总数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

房地产开发板块，跟踪期内，公司房地产开发业务仍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一级资质，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。截至 2024 年 3 月末，襄投置业完成开发的房地产项目共 10 个，包括国投·襄阳府 ABCD 地块、国投·襄阳院子等，项目已投资 73.90 亿元，累计确认收入 64.44 亿元，累计回款 73.90 亿元。同期末，襄投置业主要在建房地产项目总投资 81.56 亿元，累计已投资 44.28 亿元，主要拟建项目计划总投资 65.92 亿元。跟踪期内，襄投置业主要房地产项目销售情况尚可，除国投·襄阳府住宅小区 B 地块因复式产品滞销，小高层产品单价远高于市场水平；国投·华电蔚蓝海岸叠三、叠四及大平层因单价较高且剩余产品无江景资源滞销，其余项目销售进度均超过 80%；截至 2024 年 3 月末，襄投置业主要在售的商品房项目已售金额合计 76.06 亿元，累计已回款 75.01 亿元。总体来看，公司房地产项目储备充足，但后续开发面临一定的资金压力，同时在当前房地产市场环境下，未来房地产项目的去化情况值得持续关注。

表 6：截至 2024 年 3 月末襄投置业主要在建及拟建房地产项目情况（亿元）

建设状态	项目名称	经营类型	总投资	已投资
在建项目	国投·源墅 B 地块	住宅	6.33	5.48
	国投·华电蔚蓝海岸二地块	住宅	7.70	6.38
	国投·芷岸	住宅	9.30	5.10
	国投·襄阳印	住宅	2.44	1.46
	国投·襄阳院子东院	住宅	9.46	3.90
	国投·庞公府南	住宅	9.83	6.35
	国投·襄阳府 E 地块	住宅	6.87	4.52
	国投·岸芷汀兰观锦地块	住宅	13.31	3.57
	国投·襄阳著 A 地块	住宅	16.32	7.52
小计		--	81.56	44.28
拟建项目	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·庞公府 17 号地	住宅	12.97	--
	国投·滨江 ONE（86 号地）	住宅	5.50	--
	国投·滨江 ONE（56 号地）	住宅	4.90	--
	王府井 1 号地块（院子四期）	住宅	5.35	--
	08 片区 63 号地块	住宅	7.63	--
	08 片区 53 号地块	住宅	9.71	--
小计		--	65.92	--
合计		--	147.48	44.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，跟踪期内，公司工程施工业务仍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，2023 年公司新签合同额较上年大幅增加，且仍以襄阳市内项目为主，其中汉江城建新签亿元以上项目个数及合同额亦同比大幅增长；收入确认方面，公司按照工程量确认收入，2023 年实现工程施工收入 23.50 亿元，同比增长 61.27%。

表 7：2021~2023 年及 2024 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			
	2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同额	56.17	46.12	70.99	10.82	30.44	36.87	39.54	14.87
其中：襄阳市内	54.56	27.34	51.38	2.73	26.37	26.82	35.32	14.82
襄阳市外	1.61	18.78	19.60	8.10	4.07	10.05	4.22	0.05
新签合同个数	43	61	45	7	32	29	29	14
新签亿元以上项目合同金额	53.44	39.10	63.71	9.40	24.33	32.88	31.39	13.32
新签亿元以上项目个数	9	12	23	2	6	8	7	4

注：合计数与分项加总数存在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

其他业务板块，跟踪期内，公司水电煤气销售业务仍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（以下简称“汉源公司”）目前为襄阳市唯一火电厂的唯一的煤炭供应商，汉源公司下游客户包括湖北华电襄阳发电有限公司、中国电力投资有限公司大别山电厂等，在销售过程中实行“现货后款”和“先款后货”的结算方式，即在电煤需求淡季采用现货后款的结算方式，结算周期约 45 天，在电厂用煤紧张时货到支付 70%左右的货款，余款待增值税发票开出后进行结算，资金回笼较为及时。襄阳水务是湖北省内第二大供排水一体化水务企业，截至

2023 年末，襄阳水务日供水能力达 100.60 万立方米，服务范围覆盖 3 个城区、3 个开发区以及部分市郊、乡镇，供水服务面积为 63 平方公里，覆盖人口 100 余万人，拥有城市输配水管网 658 千米。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现水电煤气销售收入 3.68 亿元和 1.69 亿元。

跟踪期内，公司乡镇污水处理业务仍主要由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，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、湖北汉江益清环保科技有限公司（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。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现污水管网运营收入 3.86 亿元和 1.06 亿元。

跟踪期内，公司磷矿石销售业务仍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。结算方式方面，矿石销售业务大多数采用先款后货方式进行结算，对于未采用先款后货方式结算的业务，账期一般约 40 天。销售方面，跟踪期内，尧治河化工磷矿石主要销售区域包括荆门、襄阳、宜昌、宜城等地，下游销售客户主要为化肥生产企业。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现磷矿石销售收入 7.61 亿元和 1.58 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，资本实力进一步提升；但受建设项目投资资金需求较大影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司盈利能力尚可，并持续获得大额政府补贴；但公司经营获现能力仍较弱，EBITDA 对利息支出的保障能力波动较大。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍系襄阳市最重要的基础设施投融资主体，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，资产规模延续增长态势，且以流动资产为主，截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模为 2,348.36 亿元，较 2023 年初增长 12.37%，其中流动资产占比约为 53.37%。

公司业务类型涵盖工程建设、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、以土整项目投入为主的其他应收款、以工程项目投入为主的在建工程及固定资产构成。具体来看，存货随着公司持续推进棚改及保障房和房地产开发项目而不断增长，截至 2023 年末，公司存货占总资产的比重达 36.32%，主要包括以棚改项目投入为主的合同履约成本 348.66 亿元、代建项目支出 235.14 亿元、房地产开发成本 164.14 亿元、政府划入公租房和房地产项目结转形成的开发产品 67.34 亿元以及土地使用权 14.27

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，其他应收款较期初减少 12.18%，主要系对襄阳市土地储备供应中心的往来款减少所致；同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末公司账面货币资金余额为 100.93 亿元，其中 5.35 亿元因作为保证金而使用受限。非流动资产方面，公司在建工程主要为在建的基础设施建设项目，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修复等自营项目，2023 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，2023 年末公司固定资产同比增长 24.80%。整体上，公司自营类项目后续通过出售、运营等形式可带来一定的现金流入，但目前房地产市场景气度不佳，存货中房地产项目面临一定去化压力，叠加代建类项目回款进度较慢，以及应收类款项仍形成一定程度资金占用，公司整体资产价值较低。

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 2023 年末，公司所有者权益规模同比有所增长，一方面系公司经营性业务利润保持在较高水平，带动未分配利润持续累积所致；另一方面系公司当期收到项目资本金 3.91 亿元、政府拨款 23.86 亿元、再融资债券资金 19.17 亿元，综合带动资本公积增长所致。截至 2024 年 3 月末，公司经调整的所有者权益随着利润积累而进一步增长。

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，跟踪期内公司仍保持较大融资力度，债务规模呈扩张趋势，资产负债率和总资本化比率持续增长。从债务结构上看，公司债务仍以长期为主，符合建设项目周期较长的特征，债务期限结构较为合理；公司债务类型以银行借款和债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时保有一定规模的融资租赁借款等。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	578.50	76.77	66.83	52.39	382.51
债券融资	675.82	140.88	86.10	203.30	245.54
其他	123.16	23.45	13.08	21.34	65.29
合计	1,377.48	241.10	166.01	277.03	693.34

注：1、此表统计口径未包含应付票据、租赁负债、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、其他债务主要为非标融资借款，同时存在一定规模的政府专项债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受土整业务、工程建设、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，2023 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，公司经营活动现金流仍呈净流出状态，但资金缺口明显收窄，公司经营获现能力仍较弱。2023 年，公司投资活动现金流呈持续净流出态势且资金缺口进一步扩大，主要系公司新购置房屋及建筑物以及追加对襄阳汉江节能产业发展有限公司、湖北襄荆铁路有限责任公司等的股权投资所致。如前所述，公司投资活动和经营活动均存在资金缺口，加之债务偿还规模处于较高水平，使得公司保持较高的外部融资需求，公司主要通过银行借款和债券发行来弥补资金缺口，同时存在一定规模的非标融资，2023 年公司仍保持较大融资力度，筹资活动现金流净流入规模同比有所增长。

跟踪期内，经营性业务利润仍系公司利润总额的主要组成部分，费用化和资本化利息支出均保持较大规模，2023 年公司 EBITDA 同比有所增长，其对利息支出的覆盖水平有所提升；此外，公司经营活动现金流仍呈净流出态势，无法对债务本息形成有效保障。从短期偿债指标来看，2023 年末公司短期债务规模同比小幅减少，同时货币资金保有量有所增长，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较期初有所提升，但仍处于较低水平。

截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 937.09 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 197.73 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末拥有一定规模的在手可用批文。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
其他应收款	205.69	232.01	203.74	215.51
存货	723.88	797.88	831.57	848.79
固定资产	102.27	155.31	193.83	193.83
在建工程	493.58	542.82	658.34	675.59
资产总计	1,884.26	2,089.79	2,289.29	2,348.36
流动资产占比	59.41	56.85	52.92	53.37
实收资本或股本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	202.90	202.68	245.38	244.92
未分配利润	330.21	359.69	370.53	383.37
所有者权益合计	715.70	766.67	823.33	835.69
经调整的所有者权益	695.70	726.67	783.33	795.69
资产负债率	62.02	63.31	64.04	64.41
总资本化比率	61.28	63.42	63.93	64.14
总债务	1,101.24	1,259.66	1,388.67	1,423.24
短期债务占比	12.86	13.73	12.11	12.28
经营活动产生的现金流量净额	-64.66	-42.25	-1.64	-17.21
投资活动产生的现金流量净额	-57.44	-95.45	-117.14	-14.23
筹资活动产生的现金流量净额	54.82	93.19	121.61	36.19
收现比	0.97	1.08	0.89	0.72
营业总收入	126.12	120.93	129.38	24.70
EBITDA	38.31	33.95	47.70	--
EBITDA 利息保障倍数	1.11	0.62	1.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.88	-0.77	-0.04	-1.37
非受限货币资金/短期债务	0.94	0.51	0.54	0.58

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 年末，公司受限资产总额为 115.67 亿元，占当期末总资产的比例为 5.05%，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 年末，公司无对外担保情况。

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 2024 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。

外部支持

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，襄阳市潜在的支持能力很强。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。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。公司在资产划拨和获得运营补贴等方面有良好记录，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入 39.30 亿元、32.19 亿元、17.20 亿元和 0.07 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，跟踪期内，襄阳市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

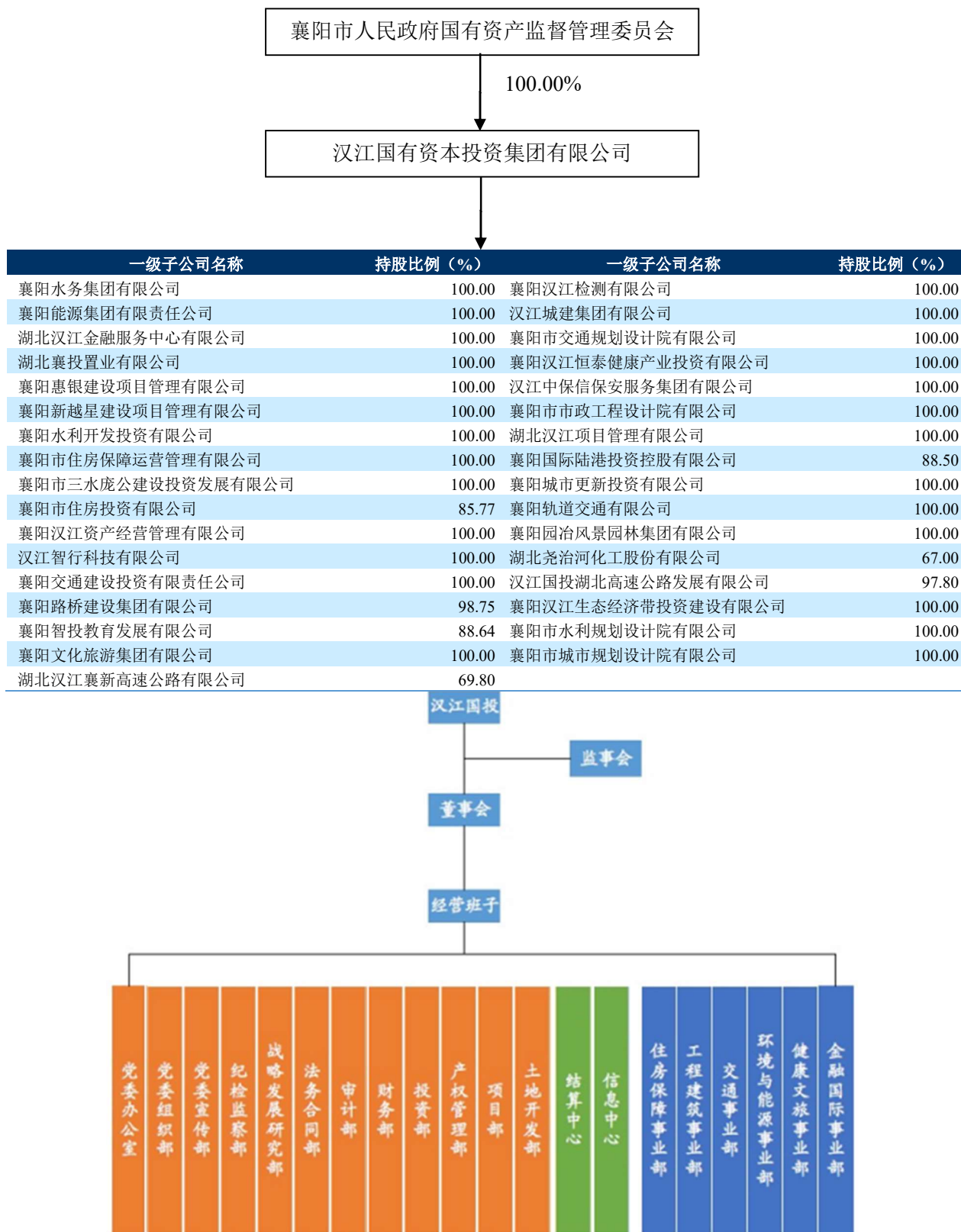
“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”募集资金 24 亿元，其中 18 亿元用于襄阳市中心城区路边及公共停车场智慧停车系统建设项目，6 亿元用于补充公司营运资金。根据企业提供资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕，且全部用于约定用途。

“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”、“19 汉江国资 MTN001”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务较为多元化，虽然债务规模不断增长，但考虑到公司自身实力与外部支持，公司债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持汉江国有资本投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 汉江国投停车场债/PR 汉江债”和“19 汉江国资 MTN001”的债项信用等级为 **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 2024 年 3 月末）



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,341,766.81	920,741.37	961,838.57	1,009,267.16
非受限货币资金	1,325,107.86	880,019.71	908,344.59	--
应收账款	187,039.35	274,981.88	390,306.42	400,716.01
其他应收款	2,056,923.14	2,320,111.15	2,037,429.02	2,155,112.48
存货	7,238,800.65	7,978,826.64	8,315,705.53	8,487,945.86
长期投资	932,744.14	1,188,336.11	1,279,319.89	1,294,246.87
在建工程	4,935,784.00	5,428,196.19	6,583,407.79	6,755,879.38
无形资产	709,950.67	786,874.65	873,040.54	867,679.24
资产总计	18,842,578.56	20,897,872.90	22,892,942.81	23,483,579.34
其他应付款	225,652.36	203,226.07	181,685.98	188,303.93
短期债务	1,415,924.06	1,729,993.22	1,681,700.18	1,747,286.92
长期债务	9,596,489.19	10,866,571.87	12,204,959.59	12,485,124.77
总债务	11,012,413.25	12,596,565.09	13,886,659.77	14,232,411.69
负债合计	11,685,577.17	13,231,219.66	14,659,628.76	15,126,651.29
利息支出	343,593.23	546,801.16	454,270.40	--
经调整的所有者权益合计	6,957,001.40	7,266,653.24	7,833,314.05	7,956,928.05
营业总收入	1,261,246.39	1,209,304.90	1,293,778.94	246,970.23
经营性业务利润	285,785.70	231,359.23	345,147.84	15,762.94
其他收益	57,391.84	43,973.28	172,020.17	676.00
投资收益	8,522.62	19,646.81	10,434.05	863.04
营业外收入	336,540.23	278,620.25	1,515.25	113,275.39
净利润	615,198.07	498,840.46	309,941.69	128,239.69
EBIT	333,886.95	277,345.42	390,466.23	--
EBITDA	383,076.12	339,481.10	476,950.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,221,875.50	1,305,129.64	1,148,294.59	177,252.66
收到其他与经营活动有关的现金	480,339.56	335,209.69	364,438.77	120,381.73
购买商品、接受劳务支付的现金	1,863,593.34	1,475,371.99	1,080,897.32	360,461.00
支付其他与经营活动有关的现金	336,202.72	456,973.04	296,222.58	56,646.86
吸收投资收到的现金	202,989.00	211,775.00	4,543.45	0.00
资本支出	553,056.85	711,435.86	1,068,692.45	128,028.25
经营活动产生的现金流量净额	-646,633.33	-422,532.06	-16,417.58	-172,149.38
投资活动产生的现金流量净额	-574,359.79	-954,523.32	-1,171,372.79	-142,317.08
筹资活动产生的现金流量净额	548,198.60	931,947.21	1,216,115.24	361,895.05
现金及现金等价物净增加额	-672,794.53	-445,108.17	28,324.87	47,428.59
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	27.26	29.52	27.90	24.04
期间费用率（%）	7.76	10.49	11.79	14.41
应收类款项占比（%）	12.00	12.55	10.84	11.12
收现比（X）	0.97	1.08	0.89	0.72
资产负债率（%）	62.02	63.31	64.04	64.41
总资本化比率（%）	61.28	63.42	63.93	64.14
短期债务/总债务（%）	12.86	13.73	12.11	12.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.88	-0.77	-0.04	--
总债务/EBITDA（X）	28.75	37.11	29.12	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.20	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	0.62	1.05	--

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 2022 年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告及 2024 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、公司未提供 2024 年 1~3 月利息支出以及 2024 年 3 月末受限货币资金情况，故相关指标失效；4、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
	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
	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
现金流	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 (BCA) 等级符合	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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，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