

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0422 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根据跟踪评级安排对贵公司“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“21 汉江国投债 01/21 汉江 01”、“21 汉江国投债 02/21 汉江 02”、“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”、“22 汉江国投债 01/22 汉江 01”、“22 汉江国投债 02/22 汉江 02”、“22 汉江国投债 03/22 汉江 03”、“23 汉江国投债 01/23 汉江 01”、“23 汉投 03”、“23 汉江国投债 02/23 汉江 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债项的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十四日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 23 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2025 年 6 月 24 日

汉江国有资本投资集团有限公司
主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AAA/稳定		2025/6/24	AAA/稳定	高敬一	赵安然		
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”等 9 只企业债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	86.0	
				业务运营	100.0%	93.0	
23 汉投 03	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	50.0%	35.5	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				债务负担	20.0%	12.0	
				债务保障程度	30.0%	12.0	
主体概况			调整因素			无	
汉江国有资本投资集团有限公司作为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体,继续从事襄阳市的地产经营、工程建设、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等板块的业务。襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司唯一股东和实际控制人。			个体信用状况（BCA）			aa-	
			评级模型结果			AAA	
			外部支持调整子级			3	
注：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，襄阳市经济实力仍很强；公司主营业务的区域专营优势仍很强，继续得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司全部债务继续增长，资产流动性有待进一步提升，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。综上所述，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“23 汉投 03”以及“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”等 9 只企业债的信用等级均为 AAA。

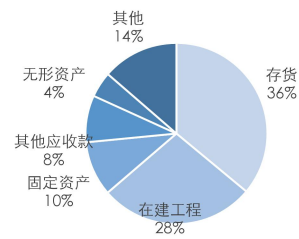
同业比较

项目	汉江国有资本投资集团有限公司	石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	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
地区	襄阳市	石家庄市	宿迁市	乌鲁木齐市
GDP 总量 (亿元)	6102.41	8203.40	4801.85	4502.16
人均 GDP (万元)	11.60	7.30	9.64	10.96
一般公共预算收入 (亿元)	285.47	714.80	310.00	371.30
政府性基金收入 (亿元)	232.11	379.20	217.18	92.28
地方政府债务余额 (亿元)	1421.50	2510.36	1122.71	2083.50
资产总额 (亿元)	2428.91	2964.11	987.14	4,002.72
所有者权益 (亿元)	868.90	811.69	603.31	901.11
营业收入 (亿元)	127.38	151.33	304.91	62.32
净利润 (亿元)	17.75	5.48	69.75	2.64
资产负债率 (%)	64.23	72.62	38.88	77.49

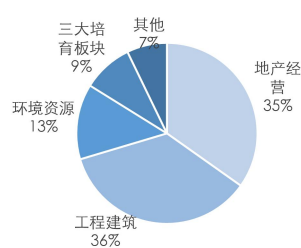
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



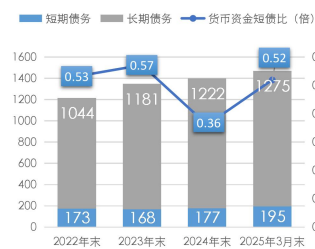
公司营业收入构成（2024 年）



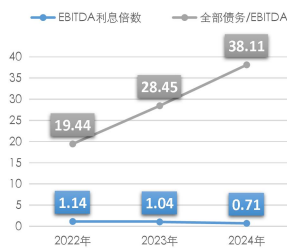
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
资产总额	2089.69	2289.29	2428.91	2496.64
所有者权益	766.61	823.33	868.90	872.11
营业收入	120.87	129.38	127.38	23.48
净利润	49.83	30.99	17.75	0.34
全部债务	1216.72	1348.71	1399.42	1470.41
资产负债率	63.31	64.04	64.23	65.07
全部债务资本化比率	61.35	62.09	61.69	62.77

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、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	襄阳市		
GDP 总量	5827.81	5842.91	6102.41
人均 GDP（万元）	11.10	11.10	11.60
一般公共预算收入	220.93	265.56	285.47
政府性基金收入	145.83	211.00	232.11
财政自给率	35.04	37.67	35.56

优势

- 跟踪期内，襄阳市经济总量位居湖北省第三位，以汽车产业为龙头，以农产品加工、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体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力依然很强；
- 公司继续从事襄阳市范围内的地产经营、工程建筑、环境资源三大业务板块，并持续培育健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块，主营业务的区域专营优势依然很强，多元化程度依然很高；
- 公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 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，资产流动性仍有待进一步提升；
- 公司全部债务继续增长，存在一定的集中兑付压力，预计随着业务的开展，全部债务规模及负债率或将升高；
- 公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

评级展望

预计襄阳市经济将保持增长，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大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202504）》¹

¹ 汉江国有资本投资集团有限公司上次所使用的评级方法模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》，为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要，东方金诚于 2025 年 4 月 22 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202504）》。考虑到汉江国有资本投资集团有限公司相关情况更符合国有资产运营企业适用范围，本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型》。本次更换评级方法与模型对汉江国有资本投资集团有限公司评级结果不产生影响。

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 (23 汉江国投债 02/23 汉江 02)	2024/06/18	高敬一、张嫣然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (17 襄投债/17 襄投债)	2019/06/27	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)	2016/06/30	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

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
20 汉江国投公司债/20 汉江 01	2024/06/18	10.80	2020/09/21-2027/09/21	-	-
21 汉江国投债 01/21 汉江 01	2024/06/18	24.00	2021/03/23-2026/03/23	-	-
21 汉江国投债 02/21 汉江 02	2024/06/18	24.00	2021/04/28-2026/04/28	-	-
21 汉江国投债 03/21 汉江 03	2024/06/18	22.00	2021/09/29-2028/09/29	-	-
22 汉江国投债 01/22 汉江 01	2024/06/18	20.00	2022/06/02-2027/06/02	-	-
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	2024/06/18	20.50	2022/10/11-2025/10/11	-	-
22 汉江国投债 03/22 汉江 03	2024/06/18	10.00	2022/12/27-2027/12/27	-	-
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	2024/06/18	20.50	2023/03/22-2026/03/22	-	-
23 汉投 03	2024/06/18	10.00	2023/04/28-2030/04/28	-	-
23 汉江国投债 02/23 汉江 02	2024/06/18	10.00	2023/06/13-2028/06/13	-	-

注：“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”和“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”附第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“23 汉投 03”附第 5 年末公司赎回选择权、票面利率调整选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

汉江国投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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化；截至 2025 年 3 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”）仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，汉江国投仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，继续从事襄阳市的地产经营、工程建设、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块。

截至 2025 年 3 月末，公司拥有 24 家直接控股子公司（详见附件二）。

中期票据/债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年末，本次跟踪的企业债及公司债等本息兑付及募集资金使用情况详见下图表。

图表 1 截至 2024 年末本次跟踪的债项募集资金使用及兑付情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	存续期	资金使用情况	还本付息情况
20 汉江国投公司债/20 汉江 01	10.8	10.8	2020.09.21-2027.09.21	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
21 汉江国投债 01/21 汉江 01	24	24	2021.03.23-2026.03.23	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
21 汉江国投债 02/21 汉江 02	24	24	2021.04.28-2026.04.28	已用 11.345 亿元	已按期付息，尚未到本金兑付日
21 汉江国投债 03/21 汉江 03	22	22	2021.09.29-2028.09.29	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
22 汉江国投债 01/22 汉江 01	20	20	2022.06.02-2027.06.02	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	20.5	20.5	2022.10.11-2025.10.11	已用 15.69 亿元	已按期付息，尚未到本金兑付日
22 汉江国投债 03/22 汉江 03	10	10	2022.12.27-2027.12.27	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	20.5	20.5	2023.03.22-2026.03.22	已用 2.72 亿元	已按期付息，尚未到本金兑付日
23 汉投 03	10	10	2023.04.28-2030.04.28	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
23 汉江国投债 02/23 汉江 02	10	10	2023.06.13-2028.06.13	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日

资料来源：公开资料及企业提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企

业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块对收入的贡献仍较大，毛利润及综合毛利率均有所下降

跟踪期内，公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，业务多元化程度仍很高，主要包括地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块，以及健康文旅、智慧交通、金融贸易三大培育板块。

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块对收入的贡献仍较大；健康文旅、智慧交通、金融贸易三大板块尚在培育阶段，业务收入有所增长，仍是公司营业收入的有益补充。具体来看，受土地出让进度及房地产市场行情影响，公司地产经营板块业务收入降幅较大；工程施工业务收入受益于当年完工项目合同金额较高而增幅较大，进而拉动工程建设板块业务收入大幅增长；环境资源板块业务收入有所增长。同时，公司其他业务收入主要来源于租赁等业务，跟踪期内增幅较大，是公司营业收入的有益补充。跟踪期内，公司毛利润及综合毛利率均有所下降，仍主要来源于地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块。

2025年1~3月，公司营业收入为23.48亿元，毛利润及毛利率分别为4.36亿元和18.55%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
地产经营板块	58.74	48.60	70.53	54.52	44.34	34.81
工程建筑板块	34.44	28.49	31.98	24.72	45.30	35.56
环境资源板块	17.24	14.26	15.15	11.71	17.17	13.48
三大培育板块	5.15	4.26	7.67	5.93	11.43	8.97
其他	5.30	4.39	4.04	3.13	9.13	7.17
营业收入合计	120.87	100.00	129.38	100.00	127.38	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
地产经营板块	17.79	30.29	21.68	30.74	11.27	25.40
工程建筑板块	7.66	22.23	7.93	24.79	10.37	22.90
环境资源板块	7.63	44.27	5.41	35.73	5.79	33.69
三大培育板块	0.84	16.28	0.87	11.35	-0.84	-7.36
其他	1.71	32.33	0.21	5.16	1.04	11.39
合计	35.63	29.48	36.10	27.90	27.62	21.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

地产经营板块

公司地产经营板块主要包括土地开发整理、保障性住房建设及棚户区改造、商品房开发等业务。

图表 3 公司地产经营板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发整理	37.38	40.00	39.59	39.98	23.03	40.00
保障房/商品房销售	21.36	13.30	30.94	18.91	21.31	9.63
合计	58.74	30.29	70.53	30.74	44.34	25.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性依然很强，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

跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性依然很强；业务模式未发生改变。2024 年，公司实现土地开发整理业务收入 23.03 亿元，同比降幅较大主要系受土地出让进度及房地产市场行情波动影响所致，毛利率基本稳定；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。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在整理的土地项目面积合计 1144.06 亩，计划总投资合计为 19.05 亿元，已投资 14.17 亿元，尚需投资 4.88 亿元。同期末，公司主要拟整理的土地项目面积合计 410.78 亩，计划总投资合计为 2.33 亿元。

2.保障房建设

跟踪期内，公司作为襄阳市最重要的保障房建设主体，继续从事襄阳市范围内保障房的建设和销售，业务区域专营性依然很强；公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司作为襄阳市最重要的保障房建设主体，继续从事襄阳市范围内保障房项目的建设和销售，业务区域专营性依然很强，主要负责主体仍为襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”）；同期，公司该业务模式仍为委托代建和定向销售两种。收入方面，襄阳房投的保障房代建收入计入基础设施建设板块核算，保障房销售收入计入保障房/商品房销售收入核算。

截至 2025 年 3 月末，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 452.79 亿元，已投资 304.69 亿元，尚需投资 148.80 亿元。

图表 4 截至 2025 年 3 月末公司主要在建保障房等项目情况（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	111.61	19.71
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	委托代建	126.88	62.99	63.89
委托代建小计	-	258.20	174.60	83.60
樊城衡庄保障性住房功能区项目	定向销售	29.01	17.50	11.51
水岸新城公共租赁住房小区项目	定向销售	5.31	6.01	-
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	定向销售	53.87	34.23	19.64
襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）	定向销售	15.41	5.85	9.56
高新租赁性住房	定向销售	6.94	5.42	1.52
东津棚改安置房项目（沁和园）	定向销售	44.86	39.36	5.50
滨江东路棚改安置房项目（星光兰亭）1#地块	定向销售	10.97	8.84	2.13
七里桥 5-1 地块棚改安置房项目	定向销售	8.74	4.69	4.05
麒麟 10 号地块还建房项目	定向销售	10.89	5.61	5.28
洪庙 2 号地块棚改安置房项目	定向销售	8.59	2.58	6.01
定向销售小计	-	194.59	130.09	65.20
合计	-	452.79	304.69	148.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，襄阳房投拟建的保障房项目包括襄阳市春园西路保障性租赁住房项目及襄城庞公保障性租赁住房项目，计划总投资为 6.58 亿元。总体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

3.商品房开发

跟踪期内，公司开发的商品房项目尚需投资规模较大，仍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

跟踪期内，子公司湖北襄投置业有限公司（以下简称“襄投置业”）仍为公司商品房项目的主要开发主体，其拥有房地产开发一级资质。截至 2025 年 3 月末，襄投置业在售的商品房

项目如下图表所示，已售金额合计 92.32 亿元，累计已回款 87.93 亿元。

图表 5 截至 2025 年 3 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	回款情况
襄投·锦程	8.20	8.20
襄投欣悦城一期	9.59	9.59
国投·襄阳府住宅小区 A 地块	10.66	10.22
国投·襄阳府住宅小区 B 地块	6.22	6.04
国投·襄阳府住宅小区 D 地块	5.17	5.09
国投·襄阳院子	17.05	16.43
国投·源墅 B 区	2.67	2.52
国投·华电蔚蓝海岸	10.20	9.33
国投·汀兰	8.70	8.60
国投·芷岸	6.50	6.20
国投·襄阳印	0.90	0.50
国投·襄阳院子东院	4.60	4.00
国投·庞公府南	1.16	0.81
国投·观锦	0.70	0.40
合计	92.32	87.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年，公司保障房/商品房销售收入及毛利率降幅均较大，主要系受房地产市场行情波动所致。截至 2025 年 3 月末，襄投置业在建的商品房开发项目如下图表所示，计划总投资为 64.39 亿元，累计投资 44.06 亿元，尚需投资 20.33 亿元。

图表 6 截至 2025 年 3 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	销售进度
国投·源墅 B 区	9.28	6.33	5.90	0.43	53%
国投·庞公府南	13.10	11.54	7.85	3.69	13%
国投·襄阳著	30.45	16.00	16.75	-	-
国投·观锦	22.30	13.31	4.51	8.80	仅 273 套取得预售
国投滨江湾一期	6.38	5.15	1.87	3.28	-
国投·襄阳府住宅小区 E 地块	9.62	8.06	4.76	3.30	-
国投·襄阳芯	5.91	4.00	2.42	1.58	-
合计	97.04	64.39	44.06	20.33	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，襄投置业拟建的主要商品房项目如下图表所示，计划总投资为 95.08 亿元。总体来看，公司在建和拟建的商品房项目尚需投资规模较大，仍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 7 截至 2025 年 3 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		
			2025 年 4~12 月	2026 年	2027 年
国投·襄阳府住宅小区 F 地块	住宅	9.99	0.16	5.84	3.99
国投襄阳院子宸院	住宅	7.59	2.40	4.65	0.00
国投·岸芷汀兰（观御）	住宅	8.39	0.84	4.20	3.35
国投·岸芷汀兰（观峯）	住宅	11.17	0.00	2.20	5.60
国投·襄阳院子五期	住宅	14.70	0.00	6.00	8.00
国投滨江湾二期	住宅	4.57	0.00	2.00	2.57
国投·襄阳府住宅小区 G 地块	住宅	9.87	0.00	0.00	4.90
国投·庞公府（北）	住宅	12.97	0.00	0.00	5.20
国投·襄阳著 B2 地块	住宅	7.06	0.00	0.00	3.50
3542 人民西路	住宅	8.77	0.00	0.00	1.80
合计	-	95.08	3.40	24.89	38.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程建筑板块

公司工程建筑板块主要包括基础设施建设、工程施工业务，此外还包含检测服务、设计咨询、项目管理等业务。

图表 8 公司工程建筑板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	17.12	11.79	5.65	6.33	4.19	6.65
工程施工	14.57	29.37	23.50	25.69	38.01	24.35
检测服务	0.57	53.08	0.73	62.29	0.89	24.24
设计咨询	1.94	49.72	1.85	53.19	1.97	26.01
项目管理	0.24	38.52	0.25	37.36	0.25	45.54
合计	34.44	22.23	31.98	24.79	45.30	22.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事襄阳市道路、管网等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事襄阳市道路、管网等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性；该业务仍具体由公司本部负责，业务模式仍为委托代建和自建自营。2024 年，公司基础设施建设业务收入为 4.19 亿元，同比有所下降，主要系受项目建设进度和结算进度影响所致。

截至 2025 年 3 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9 截至2025年3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
内外环线	110.00	126.72
深圳（寺湾）工业园	99.00	98.80
航空工业园	12.50	11.78
城区路网	229.35	204.52
合计	450.85	441.83

资料来源：公司提供，尾差系四舍五入所致，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，仍面临较大的资本支出压力。

2.工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，对营业收入贡献较大，毛利率略有下降

公司从事的工程施工业务仍主要由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”）负责，城建集团拥有建筑工程施工总承包特级资质等，路桥集团拥有公路工程施工总承包特级资质等，业务模式仍主要为施工总承包模式。2024年，受益于当年完工项目合同金额较高，公司工程施工业务收入大幅增长，主要来源于襄阳市内，但襄阳市外的新签合同额占比有所提升，业务范围有所拓展；毛利率小幅下降。

图表10 公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年Q1
城建集团情况				
新签合同额	46	71	44	11
其中：襄阳市内	27	51	30	11
襄阳市外	19	20	14	0.01
新签合同个数	61	45	36	6
新签亿元以上项目合同金额	39	64	39	11
新签亿元以上项目个数	12	23	13	3
路桥集团情况				
新签合同额	37	40	43	5
其中：襄阳市内	27	35	42	2
襄阳市外	10	4	1	3
新签合同个数	29	29	47	9
新签亿元以上项目合同金额	33	31	35	1
新签亿元以上项目个数	8	7	10	1

资料来源：公司提供，东方金诚整理

环境资源板块

公司环境资源板块主要包括水电煤气磷矿销售、乡镇污水处理、水利发电等业务。

图表 11 公司环境资源板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电煤气磷矿销售	11.50	29.38	11.30	25.65	12.79	25.54
乡镇污水处理	5.74	74.12	3.86	65.25	4.38	57.50
合计	17.24	44.27	15.15	35.73	17.17	33.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.水电煤气磷矿销售

跟踪期内，公司继续从事水务业务、煤炭销售、蒸汽销售、集中供暖和磷矿石销售等业务，仍具有一定的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事水务业务、煤炭销售、蒸汽销售和磷矿石销售等业务，仍具有一定的区域专营性，业务收入小幅增长，毛利率基本稳定。

水务业务仍主要由子公司襄阳水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。水务集团是襄阳市从事水务和销售、污水处理、供水工程设计与建设业务的重要主体，供水服务面积为 63 平方公里，覆盖人口 100 余万人。目前，水务集团下属主要水厂有 6 座，日供水能力合计为 95 万立方米/日；供水管网总长为 658 千米，服务范围覆盖 3 个城区、3 个开发区以及部分市郊、乡镇。

煤炭销售和蒸汽销售业务仍主要由子公司襄阳能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）负责。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。集中供暖业务主要由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。磷矿石销售业务仍主要由子公司湖北尧治河化工股份有限公司负责，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。

2.乡镇污水处理

跟踪期内，受项目集中改扩建影响，公司乡镇污水处理业务收入和毛利率均有所下降，但业务仍具有一定的区域专营性

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，业务仍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，计划总投资合计约 59 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 4200 千米；新建污水处理厂 106 座，提标改造污水处理厂 1 座，厂站总占地面积 342639 平方米，总设计规模处理污水 88500 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”）²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

² 汉江益清成立于 2020 年 10 月，注册资本 5000 万元人民币，襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司为公司唯一股东，实际控制人为汉江国投。

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。2024年，公司实现乡镇污水处理收入 4.38 亿元，同比有所增长；毛利率有所下降。

此外，水利发电业务方面，子公司湖北汉江新集水电有限公司（以下简称“新集水电”）负责的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，项目建成后年均发电量 5.09 亿千瓦时；新集水电站项目（“22 汉江国投债 02/22 汉江 02”、“23 汉江国投债 01/23 汉江 01”募投项目）于 2021 年 4 月 30 日正式开工，计划总投资 76.99 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 53 亿元，后期仍面临一定的投资压力。

三大培育板块

跟踪期内，公司健康文旅、智慧交通、金融贸易三大板块尚在培育阶段，业务收入有所增长，是营业收入的有益补充

跟踪期内，公司健康文旅、智慧交通、金融贸易三大板块仍在培育阶段，业务收入有所增长，是营业收入的有益补充。

公司健康文旅板块业务主要涉及教育、康养等领域。教育领域业务仍主要由子公司襄阳智投教育发展有限公司（以下简称“智投教育”）负责，主要依托推进武汉理工专硕改革襄阳示范区、华中农业大学襄阳校区、湖北文理学院迁建等项目建设，并参与举办湖北文理学院理工学院，共建襄阳技师学院，补齐襄阳市高等教育短板。此外，智投教育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。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。目前该业务收入规模尚小。

智慧交通板块，子公司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三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，规划开展高铁东站运营业务，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。

公司金融贸易板块业务主要包括融资担保、保安押运、汽车贸易等业务。公司担保业务仍主要由子公司襄阳市融资担保集团有限公司（以下简称“襄阳融担”）负责，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，缓解融资难、融资贵。公司保安押运业务仍主要由子公司汉江中保信保安服务集团有限公司（以下简称“中保信保安”）负责，中保信保安通过对外提供金融机构押运服务及其他形式的技防、人防、安防服务，形成收益。汽车贸易业务仍主要由子公司湖北汉江金融服务中心有限公司负责。

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元；襄阳市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、董事及总经理发生调整；组织架构调整为综合部（党委办公室）、人力资源部（党委组织部）、党群工作部、纪检监察部、党委巡察办、战略发展部、运营管理部、财务管理部、投资管理部、建设管理部、资产管理部、合规审计部（出资企业监事会办公室）；其他治理结构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 年 1~3 月的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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；2025 年 1~3 月合并财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构未发生变更。

截至 2025 年 3 月末，公司拥有 24 家直接控股子公司（详见附件二）；2024 年，公司减少 9 家直接控股子公司，其中襄阳汉江资产经营管理有限公司、汉江智行科技有限公司、襄阳市交通规划设计院有限公司、襄阳市市政工程设计院有限公司、襄阳园冶风景园林集团有限公司、襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司、襄阳市水利规划设计院有限公司及襄阳市城市规划设计院有限公司系层级下调所致；汉江中保信保安服务集团有限公司系公司持股比例下降，不再控股所致。新增 1 家直接控股子公司为湖北汉江环境资源有限公司，系层级上调所致。2025 年一季度，公司纳入合并范围的直接控股子公司减少 1 家，即湖北尧治河化工股份有限公司，系层级下调所致。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，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，资产流动性仍有待进一步提升

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主；2024 年末及 2025 年 3 月末，流动资产占资产总额的比重分别为 51.71%和 52.04%。公司流动资产略有增长，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2025 年 3 月末，上述资产占流动资产的比重合计为 91.2%。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	2089.69	2289.29	2428.91	2496.64
流动资产	1188.04	1211.57	1255.92	1299.15
货币资金	92.07	96.18	64.08	101.45
其他应收款	232.01	203.74	203.18	200.37
存货	797.88	831.57	875.58	883.19

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
非流动资产	901.65	1077.72	1173.00	1197.49
其他权益工具投资	70.72	74.87	79.70	84.21
固定资产	155.31	193.83	237.63	236.74
在建工程	542.82	658.34	670.87	690.04
无形资产	78.69	87.30	111.21	113.10

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司货币资金先降后增，主要由银行存款构成；2024 年末，公司受限的货币资金为 3.46 亿元，受限程度较小，货币资金仍较为充裕。公司其他应收款基本稳定，仍主要为与政府部门及其他企业的往来款，截至 2024 年末其他应收款前五名情况详见下图表。

图表 13 2024 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	88.97	41.78
襄阳市财政局	政府部门	往来款	45.44	21.34
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	国企	往来款	19.04	8.94
襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司 ³	国企	往来款	11.67	5.48
湖北文理学院理工学院	事业单位	往来款	6.22	2.92
合计	-	-	171.34	80.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司存货有所增长，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。2024 年末，公司存货包括土地使用权 14.20 亿元，主要系招拍挂获得，均已缴纳出让金；开发成本为 165.58 亿元，主要为子公司襄投置业开发的商品房项目及相应土地成本；合同履约成本为 351.12 亿元，主要为子公司襄阳房投保障房项目的开发成本；开发产品为 92.41 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 250.11 亿元，主要为基础设施建设成本。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，仍主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程及无形资产构成。其中，其他权益工具投资全部为对其他企业的股权投资，跟踪期内小幅增长。公司固定资产主要为自用办公楼等房屋建筑物、机器设备、运输设备等，2024 年末增幅较大主要系在建工程完工转入以及购置机器设备所致。在建工程主要为自建自营项目的建设成本，跟踪期内随着项目建设的推进而小幅增长。2024 年末，公司无形资产主要为土地使用权（含林权，53.56 亿元）、采矿权（4.86 亿元）、特许经营权（51.14 亿元）等；其中 2024 年公司特许经营权增加 21.05 亿元。

截至 2024 年末，公司受限资产规模为 166.44 亿元，占资产总额的比重为 6.85%，包括受限货币资金 3.46 亿元、应收账款 15.92 亿元、合同资产 0.19 亿元、存货 53.81 亿元、固定资产 56.39 亿元、在建工程 33.08 亿元和无形资产 3.58 亿元。

³ 襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“襄江国投”）于 2024 年 5 月 24 日被列为被执行人，执行标的 252.81 万元；于 2024 年 5 月 27 日被列为被执行人，执行标的 2118.31 万元，截至本报告出具日，襄江国投已被移出被执行人名单。

资本结构

跟踪期内，受益于财政相关资金的拨付及未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，综合资本实力有所增强

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。公司实收资本未发生改变，仍为 100.00 亿元；资本公积有所增长，2024 年末增长主要系政府拨入的项目专项资金及其他补助资金 14.10 亿元；2025 年 3 月末增长主要系政府拨入项目资本金所致。公司未分配利润总体增长，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，跟踪期内受持股比例变化而有所下降。

图表 14 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	766.61	823.33	868.90	872.11
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	202.68	245.38	260.71	265.71
未分配利润	359.63	370.53	381.93	380.16
少数股东权益	87.97	88.30	65.34	65.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司各板块业务运营及项目推进对资金需求的增多，公司负债总额进一步增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，随着公司各板块业务运营及项目推进对资金需求的增多，公司负债总额进一步增长，结构仍以非流动负债为主。跟踪期内，公司流动负债有所增长，主要由短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款总体增长，构成仍以银行借款为主，主要用于公司日常经营的流动资金补充。公司应付账款总体增幅较大，主要系应付工程款及其他业务款项增长所致。公司合同负债总体增长，仍主要为预收项目款。一年内到期的非流动负债总体增长，其中 2024 年末主要由一年内到期的长期借款 70.67 亿元、应付债券 67.86 亿元、长期应付款 1.97 亿元和其他负债 0.12 亿元构成。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	1323.09	1465.96	1560.02	1624.53
流动负债	270.33	268.61	301.08	309.81
短期借款	20.88	24.36	35.39	34.20
应付账款	30.32	48.68	70.01	65.93
合同负债	34.89	22.47	28.84	27.42
一年内到期的非流动负债	151.22	141.96	140.62	156.92

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
非流动负债	1052.76	1197.36	1258.94	1314.72
长期借款	544.18	560.65	616.37	665.24
应付债券	393.46	506.96	471.18	462.49
长期应付款	102.40	118.83	161.03	176.59
其中：专项应付款	4.79	14.92	33.30	

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着各板块业务运营及项目推进对资金需求的增多，公司非流动负债继续增长，仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。其中，公司长期借款有所增长，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、公司债、非金融企业债务融资工具等；跟踪期内，应付债券有所下降，主要系面临到期转入短期科目所致。跟踪期内，公司长期应付款增幅较大，2024 年末主要包括非银金融机构借款、政府专项债及其他专项资金等。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，存在一定的集中兑付压力；随着在建和拟建项目投资的推进，预计全部债务规模及负债率或将进一步升高

跟踪期内，公司全部债务继续增长，构成仍以长期债务为主，短期债务占比略有增长，且规模仍较大，存在一定的集中兑付压力。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务中银行借款及债券融资占比较高，主要用于项目建设以及偿还公司到期债务等。随着债务规模的增加，公司资产负债率略有增长，为满足地产经营、工程建筑、环境资源、健康文旅等板块的资金需求，预计未来公司全部债务规模及负债率或将进一步升高。

图表 16 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	1216.72	1348.71	1399.42	1470.41
其中：短期债务	173.00	168.17	177.40	195.27
长期债务	1043.72	1180.54	1222.02	1275.14
资产负债率	63.31	64.04	64.23	65.07

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

2024 年，公司营业收入略有下降，利润对财政补贴的依赖仍较大，主要盈利指标降幅明显，盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入略有下降，仍主要来自三大核心板块业务。其中，期间费用占营业收入的比重有所增长，主要为管理费用和财务费用，对公司利润形成一定侵蚀。同年，受成本增加影响，公司利润总额及净利润均降幅较大；2024 年，公司财政补贴占利润总额的比重为 92.65%，利润对财政补贴的依赖仍较大。公司总资本收益率和净资产收益率受净利润下降影响而降幅明显，盈利能力仍较弱。

图表 17 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
营业收入	120.87	129.38	127.38	23.48
营业利润率	25.94	25.17	19.57	-
期间费用	12.63	15.26	19.79	4.56
期间费用/营业收入	10.45	11.79	15.54	19.40
利润总额	52.22	31.97	18.88	0.59
其中：财政补贴	32.19	17.20	17.50	-
净利润	49.83	30.99	17.75	0.34
总资本收益率	2.73	1.74	1.14	-
净资产收益率	6.50	3.76	2.04	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

跟踪期内，经营活动现金流入有所下降、流出有所增长，流入主要为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；流出主要为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。公司现金收入比率仍保持在较高水平，主营业务获现能力较好。同期，公司经营净现金流仍为负值。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
经营活动现金流入	166.61	152.75	145.08	22.95
现金收入比率 (%)	107.98	88.76	99.44	-
经营活动现金流出	208.87	154.39	174.24	30.86
投资活动现金流入	3.05	2.27	1.36	0.59
投资活动现金流出	98.50	119.41	59.41	13.42
筹资活动现金流入	330.03	426.70	412.06	103.15
筹资活动现金流出	236.83	305.09	355.07	45.04
现金及现金等价物净增加额	-44.51	2.83	-30.21	37.37

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模仍较小，主要为股权持有期间产生的收益、处置股权等资产收到的现金。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，跟踪期内降幅较大；投资活动净现金流仍为大规模负值。

跟踪期内，为满足公司项目建设、偿还债务及日常运用对资金需求，公司筹资活动现金流入规模仍较大，为通过银行借款、发行债券、政府专项债等形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出增幅较大，主要为偿还债务本息的现金支出。公司筹资活动净现金流仍呈现大规模净流入状态，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额由正转负。

偿债能力

跟踪期内，考虑到公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，主营业务的区域专营性、稳定性及可持续性均很强，多元化的业务构成对债务的偿还具有一定的支撑，并具备很强的再融资能力，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于较高水平，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较弱；公司货币资金对流动负债及短期债务的覆盖程度均较弱。同时公司经营活动现金流仍为净流出，对债务偿还的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率基本稳定；EBITDA 对到期利息及全部债务的覆盖程度有所减弱。

图表 19 公司偿债能力情况（单位：%）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	439.48	451.06	417.14	419.33
速动比率	144.33	141.47	126.32	134.26
货币资金短债比（倍）	0.53	0.57	0.36	0.52
经营现金流动负债比率	-15.63	-0.61	-9.69	-
长期债务资本化比率	57.65	58.91	58.44	59.38
全部债务资本化比率	61.35	62.09	61.69	62.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.04	0.71	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.44	28.45	38.11	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

以 2025 年 3 月末数据为基准，若不考虑其他因素，公司一年内到期的有息债务规模为 195.27 亿元，计划通过主营业务的现金流入、再融资等手段化解。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为-29.16 亿元，且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。

公司具备很强的再融资能力。间接融资方面，公司与政策性银行、商业银行等各家银行保持着较好的合作关系，截至 2025 年 3 月末获得授信总额度 1159.04 亿元，未使用授信额度 237.59 亿元；直接融资方面，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强，截至 2025 年 3 月末，公司储备的债券批文额度合计 20.00 亿元，剩余未使用额度 12.00 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，主营业务的区域专营性、稳定性及可持续性均很强，多元化的业务构成对债务的偿还具有一定的支撑，并具备很强的再融资能力，公司自身的偿债能力仍很强。

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（自主查询版），截至 2025 年 5 月 26 日，公司本部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

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

跟踪期内，襄阳市地区经济保持平稳增长，以汽车产业为龙头，以农产品加工、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体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力仍很强

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 2024 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

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 527.97 万人。襄阳市立体化交通体系较为便利，其中襄阳刘集机场已通达 34 座城市，可直达北京等全国重要城市；襄阳港是国家“西煤东调、北煤南运”的主要中转港口；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；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。襄阳市矿产资源丰富，其中钛矿（金红石）探明储量居全国首位。此外，襄阳市拥有国家 5A 级景区 1 个、国家 4A 级景区 5 个，文旅资源丰富。

2024 年，襄阳市地区经济保持平稳增长，当年地区生产总值为 6102.41 亿元，位居湖北省 13 个地级市（州）第 3 位，经济实力仍很强。工业方面，作为湖北省重要的汽车生产基地，襄阳市以汽车产业为龙头，以农产品加工、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发展态势良好。2024 年，襄阳市规模以上工业增加值同比增长 8.0%，其中规模以上高技术制造业增加值同比增长 21.2%。

图表 22 襄阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	5827.81	5842.91	6102.41
GDP 增速	5.4	4.8	5.9
人均 GDP（万元）	11.10	11.10	11.60
规上工业增加值增速	12.1	2.4	8.0
固定资产投资增速	19.1	5.8	8.4
一般公共预算收入	220.93	265.56	285.47
政府性基金收入	145.83	211.00	232.11
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	75.88	72.10	67.45
财政自给率	35.04	37.67	35.56
地方政府债务余额	1024.01	1198.97	1421.50
政府负债率	17.57	20.52	23.29

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：襄阳市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算和 2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

汽车及零部件产业是襄阳市第一大产业。2024 年，襄阳市汽车产量 30.2 万辆（含风神襄阳汽车有限公司在襄阳生产车辆），同比增长 23.8%。襄阳市拥有东风、日产、风神、康明斯、德纳等国内外一大批知名车企，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，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问题。目前襄阳市积极推动汽车产业转型升级，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。2024 年，襄阳市新能源汽车 8.2 万辆，同比增长 141.3%。

跟踪期内，襄阳市一般公共预算收入及政府性基金收入均有所增长，综合财政实力依然很强

2024 年，襄阳市一般公共预算收入继续增长，同比增长 7.5%；其中，税收收入占比为 67.45%，同比有所下降，收入结构有待进一步优化。同年，得益于国有土地使用权出让收入的增加，襄阳市政府性基金收入增幅较大，但该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划

等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至 2024 年末，襄阳市政府债务余额为 1421.50 亿元，控制在限额 1480.82 亿元以内。债务管控方面，襄阳市将政府债务全额纳入预算管理，严格在限额内举借政府债务，并统筹预算资金和再融资债券，有序化解全市隐性债务存量。此外，襄阳市建立政府债务预警机制和监督机制，设立政府债务偿债准备金，定期要求主管部门和债务管理办公室报送债务资金使用及还本付息情况。

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

跟踪期内，作为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续得到了股东及相关各方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持

跟踪期内，公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，主要从事襄阳市的地产经营、工程建筑、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块，主营业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，该区域内其他主要的建设主体及其职能定位未发生重大变化。其中，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。

跟踪期内，作为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续得到了股东及相关各方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。2024 年，襄阳市政府相关部门陆续向公司注入项目专项资金及其他补助资金 14.10 亿元。同年，公司获得的财政补贴收入为 17.50 亿元。

考虑到公司将继续在襄阳市地产经营、工程建筑、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等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，跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的地产经营、工程建筑、环境资源三大业务板块，并持续培育健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块，主营业务的区域专营优势依然很强，多元化程度依然很高。同时，东方金诚也关注到，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，资产流动性仍有待进一步提升；公司全部债务继续增长，存在一定的集中兑付压力，预计全部债务规模及资产负债率或将进一步提升；公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

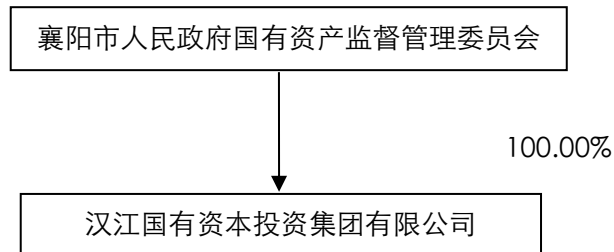
跟踪期内，襄阳市经济总量位居湖北省第三位，以汽车产业为龙头，以农产品加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力依然很强；公司仍为襄阳市最重要的国有资产运营及基础设施建设主体，

在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

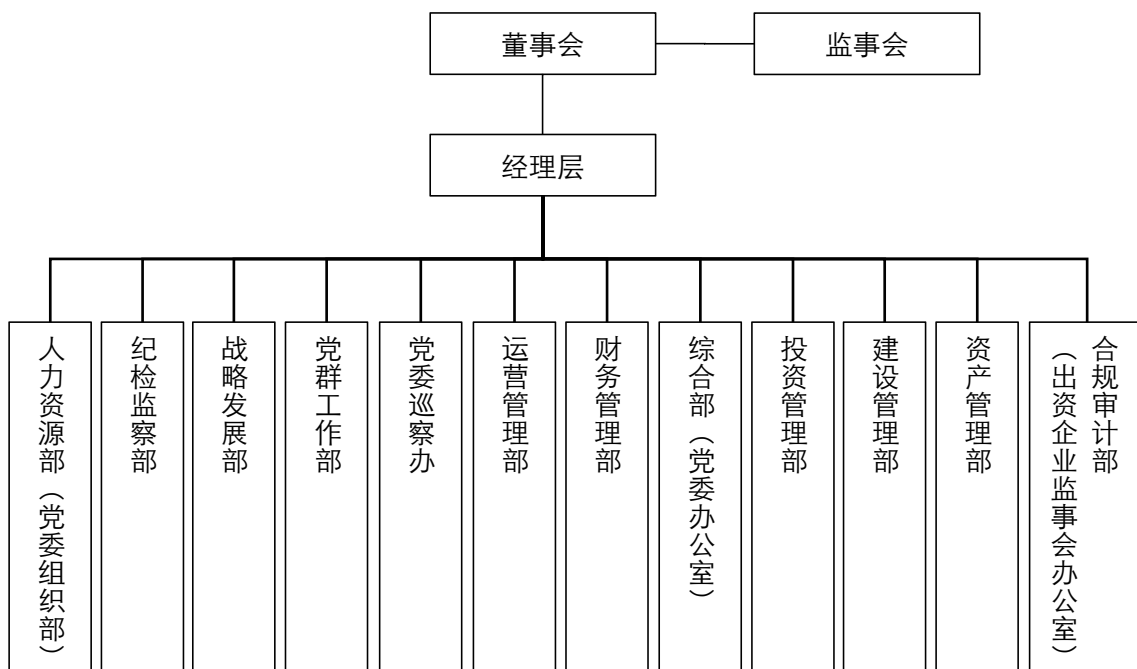
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“21 汉江国投债 01/21 汉江 01”、“21 汉江国投债 02/21 汉江 02”、“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”、“22 汉江国投债 01/22 汉江 01”、“22 汉江国投债 02/22 汉江 02”、“22 汉江国投债 03/22 汉江 03”、“23 汉江国投债 01/23 汉江 01”、“23 汉投 03”、“23 汉江国投债 02/23 汉江 02”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
襄阳水务集团有限公司	100.00	襄阳产城融合发展控股有限公司	100.00
襄阳能源集团有限责任公司	100.00	襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	100.00
湖北襄投置业有限公司	100.00	汉江城建集团有限公司	100.00
襄阳惠银建设项目管理有限公司	100.00	襄阳国际陆港投资控股有限公司	88.50
襄阳新越星建设项目管理有限公司	100.00	汉江国投湖北高速公路发展有限公司	97.80
襄阳水利开发投资有限公司	100.00	湖北汉江金融服务中心有限公司	100.00
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	100.00	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	88.33	襄阳市住房保障运营管理有限公司	100.00
襄阳交通建设投资有限责任公司	100.00	湖北汉江项目管理有限公司	100.00
襄阳路桥建设集团有限公司	98.75	襄阳文化旅游集团有限公司	100.00
襄阳智投教育发展有限公司	88.64	湖北汉江襄新高速公路有限公司	69.80
汉江检测（湖北）股份有限公司	70.01	湖北汉江环境资源有限公司	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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2089.69	2289.29	2428.91	2496.64
存货	797.88	831.57	875.58	883.19
其他应收款	232.01	203.74	203.18	200.37
货币资金	92.07	96.18	64.08	101.45
在建工程	542.82	658.34	670.87	690.04
负债总额	1323.09	1465.96	1560.02	1624.53
一年内到期的非流动负债	151.22	141.96	140.62	156.92
长期借款	544.18	560.65	616.37	665.24
应付债券	393.46	506.96	471.18	462.49
全部债务	1216.72	1348.71	1399.42	1470.41
其中：短期债务	173.00	168.17	177.40	195.27
所有者权益	766.61	823.33	868.90	872.11
营业收入	120.87	129.38	127.38	23.48
净利润	49.83	30.99	17.75	0.34
经营活动产生的现金流量净额	-42.26	-1.64	-29.16	-7.91
投资活动产生的现金流量净额	-95.45	-117.14	-58.05	-12.83
筹资活动产生的现金流量净额	93.19	121.61	57.00	58.11
主要财务指标				
营业利润率（%）	25.94	25.17	19.57	-
总资本收益率（%）	2.73	1.74	1.14	-
净资产收益率（%）	6.50	3.76	2.04	-
现金收入比率（%）	107.98	88.76	99.44	-
资产负债率（%）	63.31	64.04	64.23	65.07
长期债务资本化比率（%）	57.65	58.91	58.44	59.38
全部债务资本化比率（%）	61.35	62.09	61.69	62.77
流动比率（%）	439.48	451.06	417.14	419.33
速动比率（%）	144.33	141.47	126.32	134.26
货币资金短债比（倍）	0.53	0.57	0.36	0.52
经营现金流动负债比率（%）	-15.63	-0.61	-9.69	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.04	0.71	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.44	28.45	38.11	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。