

襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司

及其发行的 14 襄高投债与 17 襄阳高投债

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100621】

评级对象: 襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司及其发行的 14 襄高投债与 17 襄阳高投债

	14 襄高投债	17 襄阳高投债
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪	AA/稳定/AA/2020 年 06 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 06 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2019 年 06 月 27 日	AA/稳定/AAA/2019 年 06 月 27 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2014 年 05 月 27 日	AA/稳定/AA+/2017 年 05 月 23 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	1.09	1.46	0.87	0.34
刚性债务	44.39	50.60	47.31	47.01
所有者权益	40.34	54.84	63.11	63.75
经营性现金净流入量	-7.62	0.72	2.60	0.29
发行人合并数据及指标:				
总资产	127.17	173.36	203.14	208.78
总负债	78.83	110.42	131.29	135.21
刚性债务	73.94	96.48	103.51	107.21
所有者权益	48.34	62.94	71.85	73.56
营业收入	5.25	6.04	7.35	0.01
净利润	0.85	0.95	0.97	0.60
经营性现金净流入量	-11.15	-13.95	-11.43	-2.17
EBITDA	1.04	1.87	2.55	—
资产负债率[%]	61.99	63.69	64.63	64.76
长短期债务比[%]	556.54	246.86	209.09	223.48
营业利润率[%]	17.65	16.47	15.52	10443.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	145.45	43.71	25.64	29.44
营业收入现金率[%]	18.94	155.51	180.48	1741.82
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.25	-19.23	-15.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.37	0.50	0.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	48.34	62.94	71.85	73.56
担保方数据:				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第三季度
总资产	79.16	87.44	83.18	122.60
所有者权益	60.60	67.58	72.09	102.74
直保责任余额(亿元)	185.35	226.94	153.77	193.59
担保放大倍数[倍]	3.07	3.36	2.13	2.09

注: 发行人数据根据襄阳高新经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据湖北省担保经审计的 2016-2018 年和未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
 王静茹 wjr@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司(简称“襄阳高新”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 14 襄高投债与 17 襄阳高投债的跟踪评级反映了 2019 年以来襄阳高新在外部环境、业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利能力、债务压力、资产流动性以及项目投融资等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部环境良好。**跟踪期内,襄阳市经济保持平稳增长,经济总量位居湖北省前列。襄阳高新区是襄阳市经济增长的重要支撑,跟踪期内主要经济指标均保持较快增长。
- **自贸区政策红利。**2017 年中国(湖北)自由贸易试验区襄阳片区在襄阳高新区挂牌成立,襄阳高新区有望持续受益于自贸区制度创新等政策红利,面临较好的发展机遇。
- **业务地位较突出。**跟踪期内,襄阳高新作为襄阳高新区的主要基础设施建设及国有资产运营主体,继续保持了较突出的业务地位,2019 年,公司在资产注入、财政补贴等方面继续获得高新区管委会的有力支持。
- **担保增信。**湖北省担保为“17 襄阳高投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提高了债券偿付的安全性。

主要风险:

- **资产获利能力较弱。**襄阳高新主业立足于公益性项目,获利能力有限,跟踪期内公司盈利对政府补助的依赖程度仍较高。
- **债务压力较大。**随着基础设施建设及棚户区改造项目的持续投入,跟踪期内襄阳高新负债规



模增长较快，目前资产负债率偏高，债务压力较大。

- 资产流动性一般。襄阳高新资产中土地及基础设施建设工程、安置房开发成本占比很高，资产流动性一般。
- 存在一定的投融资压力。随着襄阳高新区开发建设的推进，襄阳高新资金需求将进一步增加，未来存在一定投融资压力。
- 资金往来回收风险。跟踪期内，襄阳高新其他应收款规模仍较大，其中对园区内关联企业的往来借款占比较高，存在一定的回收风险。

➤ 未来展望

通过对襄阳高新及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 14 襄高投债还本付息安全性很强，并维持 14 襄高投债 AA 信用等级；认为 17 襄阳高投债还本付息安全性极强，并维持 17 襄阳高投债 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司

及其发行的 14 襄高投债及 17 襄阳高投债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年及 2017 年襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司¹公司债券（分别简称“14 襄高投债”及“17 襄阳高投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据襄阳高新提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对襄阳高新的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展与改革委员会发改财金[2014]1019 号文件批准，该公司于 2014 年 5 月公开发行 7 年期 6 亿元人民币债券，利率为 7.00%，募集资金全部用于襄阳东风乘用车零部件产业园（一期）项目建设，包括一期启动区内的前期基础建设、代建厂房建设工程。截至 2019 年末，该项目已完工，项目累计完成投资 19.44 亿元，目前尚未办理完工结算²；募集资金已全部使用完毕。

经国家发展与改革委员会发改企业债券[2017]108 号文件批准，该公司于 2017 年 6 月公开发行 7 年期 8 亿元人民币债券，利率为 6.25%，募集资金全部用于邓城、蔡庄新市民公寓项目建设。截至 2019 年末，该项目已基本完工，项目累计完成投资 12.52 亿元；募集资金已全部使用完毕。

截至 2020 年 6 月 3 日，该公司待偿债券本金余额为 19.20 亿元。公司对已发行债券能够按时还本付息，未出现延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2020 年 6 月 3 日公司已发行待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	债券余额 (亿元)	本息兑付情况
14 襄高投债	6.00	7	7.00	2014 年 05 月	1.20	正常
17 襄阳高投债	8.00	7	6.25	2017 年 06 月	8.00	正常
19 襄阳高新 PPN001	4.00	2	5.27	2019 年 03 月	4.00	正常
19 襄阳高新 PPN002	3.00	2	5.28	2019 年 09 月	3.00	正常
20 襄阳高新 MTN001	3.00	3	4.07	2020 年 05 月	3.00	正常
合计	24.00	--	--	--	19.20	--

资料来源：襄阳高新

¹ 发行时名称为“襄阳高新投资开发有限公司”，2018 年 11 月更为现名。

² 该项目由襄阳高新建设部分已完工，后期建设主要由襄阳高新技术产业开发区土地储备供应中心（以下简称“高新区土储供应中心”）负责，目前后期建设尚未完工，故一直未办理完工结算，结算方式暂未确定。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格

机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发

《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，在龙头产业和支柱产业的带动下，襄阳市经济总量保持增长，经济总量位居湖北省前列。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，襄阳市当期地区生产总值大幅下降。

2019年，襄阳市经济总量保持增长，全市全年实现地区生产总值4812.8亿元，同比增长7.9%，增速较上年提升0.1个百分点，地区生产总值连续三年位居湖北省第二位。分产业看，2019年襄阳市实现第一产业增加值449.2亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值2329.2亿元，同比增长9.1%；第三产业增加值2034.4亿元，同比增长7.6%，三次产业结构由2018年的9.6:51.5:38.9调整为9.3:48.4:42.3，第三产业占比进一步提升。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，襄阳市完成地区生产总值为631.73亿元，同比下降40.9%。

图2. 2017年以来襄阳市主要经济指标（单位：亿元，%）

指标	2017年		2018年		2019年		2020年第一季度	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4064.9	7.2	4309.8	7.8	4812.8	7.9	631.73	-40.9
第一产业增加值	461.8	3.5	414.8	3.1	449.2	3.3	46.51	-27.8

指 标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第二产业增加值	2147.8	6.2	2218.2	8.0	2329.2	9.1	248.97	-50.6
第三产业增加值	1455.3	10.3	1676.8	8.9	2034.4	7.6	336.25	-31.0
规模以上工业增加值	--	6.2	--	8.1	--	9.8	--	-50.2
全社会固定资产投资	3675.3	15.3	--	11.5	--	12.1	--	-82.6
社会消费品零售总额	1481.9	11.8	1659.0	11.9	1862.8	12.3	257.0	-44.0
进出口总额（亿美元）	22.4	16.5	28.5	27.2	33.0	15.7	3.1	-46.4

资料来源：2017-2019 年襄阳市国民经济与社会发展统计公报及 2020 年一季度襄阳经济运行情况

襄阳市工业经济基础良好，在“一个龙头、六大支柱”产业体系的决策部署下，襄阳市形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新能源汽车、新能源新材料为支柱的产业体系。2019 年全市完成全部工业增加值 2077.0 亿元，同比增长 9.2%；其中规模以上工业增加值增长 9.8%，增速较上年提升 1.7 个百分点。汽车产业方面，2019 年我国汽车行业整体面临较大压力，当年襄阳市实现规模以上工业企业汽车产量 36.0 万辆（含风神襄阳汽车有限公司在襄阳生产车辆产量），同比下降 8.2%，但全市汽车制造业产值同比仍增长 7.2%。

受 2017 年 10 月襄阳市出台房产限售政策影响，近年来全市房地产开发投资额持续下降，2019 年全市房地产开发投资额同比下降 13.4%。同期，全市完成房屋施工面积 2473.0 万平方米，同比增长 3.0%；实现商品房销售面积 665.0 万平方米，同比下降 4.3%。

图表 3. 2017 年以来襄阳市房屋建设、销售情况

指 标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额/面积	增速 (%)	金额/面积	增速 (%)	金额/面积	增速 (%)	金额/面积	增速 (%)
房地产开发投资额（亿元）	336.5	-1.3	--	-9.5	--	-13.4	--	-75.8
房屋施工面积（万平方米）	2468.0	5.6	2401.0	-2.7	2473.0	3.0	1940.0	-4.9
商品房销售面积（万平方米）	659.0	5.3	695.0	5.5	665.0	-4.3	31.0	-69.0
商品房销售额（亿元）	352.1	25.7	--	--	--	--	--	--

资料来源：2017-2019 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报及 2020 年一季度襄阳经济运行情况

2019 年，襄阳市土地成交面积及土地成交总价均保持增长态势，全年土地成交面积 852.32 万平方米，土地出让总价 200.72 亿元，同比分别增长 15.46% 和 23.76%。同期襄阳市成交土地均价为 2354.95 元/平方米，较上年增长 7.19%。2020 年第一季度，襄阳市实现土地出让面积 298.26 万平方米，土地出让总价为 51.43 亿元，同比增长 59.18%。

图表 4. 2017 年以来襄阳市土地成交情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	658.03	738.22	852.32	298.26
其中：住宅用地	216.94	283.57	322.74	80.99
商业/办公用地	69.78	105.49	98.14	22.56
工业用地	361.90	332.66	410.7	129.52
其他	9.41	16.49	20.74	65.19
土地出让总价（亿元）	100.95	162.18	200.72	51.43
其中：住宅用地	82.33	118.73	154.21	34.71
商业/办公用地	7.63	31.92	24.75	4.26
工业用地	9.70	9.81	10.16	3.04

项目	2017年	2018年	2019年	2020年第一季度
其他	1.29	1.72	11.59	9.42
土地成交均价（元/平方米）	1534.11	2196.90	2354.95	1724.19
其中：住宅用地	3795.04	4186.81	4778.08	4285.14
商业/办公用地	1092.93	3025.66	2522.39	1889.78
工业用地	268.10	294.95	247.46	234.46
其他	1369.86	1043.97	5589.02	1444.8

资料来源：中指指数

襄阳高新区为国家级高新区，目前已形成以汽车及零部件产业为龙头，六大战略性新兴产业为支柱的产业体系，2019年高新区经济保持较快发展。2017年中国（湖北）自由贸易试验区襄阳片区落户襄阳高新区，预计能为其带来较好的发展机遇。

襄阳高新区位于襄阳市东北部，是1992年11月经国务院批准设立的国家级高新区，现设襄阳科技城、中国（湖北）自由贸易试验区襄阳片区和高新技术产业园、汽车工业园和深圳工业园，辖团山、米庄两个镇和刘集、七里河、紫贞、东风四个街道办事处，辖区面积200平方公里。

2017年4月1日，中国（湖北）自由贸易试验区襄阳片区（以下简称“襄阳片区”）在襄阳高新区正式挂牌。中国（湖北）自由贸易试验区涵盖武汉、襄阳、宜昌三个片区。襄阳片区位于襄阳高新区，面积21.99平方公里，选址内包括襄阳保税物流中心、铁路物流基地以及东风股份、东风康明斯等一大批优质企业和项目。襄阳片区作为湖北自贸区的重要组成部分，将抢抓国家实施自贸试验区战略的重大机遇，将通过探索建立产业转移引导机制、创新新兴产业和高技术产业集聚机制、创新区域经济合作模式、完善产业集聚平台，突破性发展高端装备制造、新能源汽车、大数据、云计算、商贸物流、检验检测等产业，引领带动区域产业转型升级。襄阳高新区将受益于自贸区制度创新等政策红利，面临较好的发展机遇。

经过多年发展，襄阳高新区核心竞争力和综合实力不断增强，现已形成以汽车产业为龙头，以高端装备制造、电子信息、新能源新材料、新能源汽车、生物医药、节能环保为支柱的“一个龙头、六大支柱”产业体系。截至2019年末，各类注册企业13996家，共有美、英、法、德、俄、日、韩、新加坡、香港、台湾等20多个国家和地区的企业进区投资，外资企业108家，规模以上工业企业385家，高新技术企业227家，有美国康明斯、德纳、法国标致雪铁龙、日本日产、新加坡佳通等世界500强投资企业28家，总产值过百亿元的企业5家，10亿至50亿元企业55家。

2019年襄阳高新区加大招商引资力度，全年全区新签约125个项目，总投资735.7亿元，实际到位资金652.7亿元，其中引进5亿元以上项目32个，世界500强、中国500强及上市公司25个。同期，襄阳高新区“一个龙头、六大支柱”产业实现产值3150亿元，同比增长11.2%，其中汽车及零部件产业和六大战略性新兴产业分别完成1395亿元和1755亿元，支柱产业发展状况较好。受益于此，襄阳高新区主要经济指标均保持较快增长，2019年襄阳高新区预计实现地区生产总值为1160亿元，约占全市四分之一，同比增长9.0%；完成规模以上工业总产值3300亿元，同比增长11.0%；固定资产投资505亿元，同比增长12.5%；实现社会消费品零售总额86.5亿元，同比增长12.5%，主要经济指标居襄阳市前列。

2. 业务运营

该公司是襄阳高新区城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担着襄阳高新区内的基础设施建设、棚户区改造等职能。2019年，公司营业收入保持增长，但由于主营业务公益性较强，毛利率水平较低。公司棚户区改造项目投资规模大，未来仍存在较大资金需求，公司存在一定投融资压力。

该公司主要负责襄阳高新区内基础设施及棚户区改造等项目的开发建设，在襄阳高新区内具有重要地位。2019年，公司实现营业收入7.35亿元，同比增长21.75%，主要系当年还建安置房收入增加所致。从收入构成看，近两年来随着代建基础设施项目的逐步完工，公司城市基础设施建设收入规模整体较小，2019年实现城市基础设施建设收入1.17亿元，较上年增长56.30%；同期还建安置房建设收入5.83亿元，较上年增长32.52%。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司仅实现营业收入57.41万元，全部为房屋收入。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.25	100.00	6.04	100.00	7.35	100.00	0.00	100.00
城市基础设施建设	1.34	25.53	0.75	12.36	1.17	15.86	--	--
还建安置房建设	2.97	56.59	4.40	72.91	5.83	79.36	--	--
房租收入	--	--	--	--	0.01 ³	0.14	0.00 ⁴	100.00
其他业务	0.94	17.87	0.89	14.73	0.34	4.64	--	--
综合毛利率	8.99		4.48		6.49		100.00	
城市基础设施建设	6.36		6.36		6.36		--	
还建安置房建设	4.55		4.55		4.55		--	
房租收入	--		--		100.00		100.00	
其他业务	26.82		2.55		37.37		--	

资料来源：襄阳高新

（1）城市基础设施建设业务

城市基础设施建设方面，该公司与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”）签订委托代建协议，对高新区内道路、给排水、电力、电讯等公益性基础设施项目进行建设，项目完工后由高新区管委会安排资金对项目进行分期回购，回购价款由前期费用、工程费用、财务费用和投资回报四部分组成，其中投资回报为全部投资费用的10%。

2019年，该公司代建的城市基础设施项目仍以襄阳高新区内道路基础设施建设为主，当年实现收入1.17亿元，较上年增加0.42亿元；毛利率为6.36%，与上年持平。截至2019年末，公司全线竣工道路52条，竣工道路累计完成投资10.69亿元。截至2019

³ 系该公司新投资设立子公司襄阳高新国投资产管理有限公司（以下简称“高新国投”）房租收入99.46万元。

⁴ 房租收入57.41万元。

年末，公司代建基础设施建设项目应收回购款金额为 19.25 亿元，实际收到的回购款为 17.88 亿元。

2018 年，该公司并入襄阳高新科技有限公司（以下简称“襄阳高科”），襄阳高科主要负责襄阳高新区内襄阳科技城的建设开发，目前主要开发襄阳科技城一期（中试产业园）项目，该项目总投资约 3 亿元，占地 143 亩，建筑面积 10 万平方米。经襄阳高科与高新区管委会签订《政府购买服务协议》，襄阳科技城中试产业园项目政府采购服务的资产净值为 4.00 亿元，考虑融资因素后约定的政府购买服务资金总额为 5.00 亿元，自 2017 年至 2025 年间支付。截至 2019 年末，该项目已回款 0.12 亿元，回款进度较慢。

此外，该公司于 2013 年 1 月启动襄阳东风乘用车零部件产业园（一期）项目，项目定位于为汽车终端客户提供多方面的服务，在配件销售、维修服务、信息反馈的基础上从事汽车零配件生产，该项目建成后公司与高新区管委会结算。截至 2019 年末，该项目已完工，累计完成投资 19.44 亿元，目前尚未办理完工结算。

（2）安置房建设及棚户区改造业务

为统筹城乡协调发展，改善当地居民居住环境，该公司的子公司襄阳高欣城乡建设投资有限公司（以下简称“高欣城建”）承担了襄阳高新区的安置房建设及棚户区改造任务。目前，公司在建安置房项目主要由高新区管委会统筹发包，高欣城建作为建设单位承接，待项目竣工验收后由高新区管委会按成本加成一定比例分期回购；未来拟建安置房计划通过定向销售给拆迁居民的方式进行资金平衡⁵。棚户区改造方面，2018 年以来公司承接的棚改项目⁶均由高欣城建与襄阳高新技术产业开发区城乡建设局（以下简称“高新区建设局”）签订政府购买服务协议，协议价款按照约定分期支付。

安置房建设方面，截至 2019 年末，该公司主要安置房项目概算总投资为 48.69 亿元，累计已完成投资 28.49 亿元；其中，邓城、蔡庄新市民公寓项目、叶店/顺正河/孙庄片区城市棚户区改造项目（三期）和米庄片区城市棚户区改造项目（包含米庄一、二期）已基本完工，累计已回款 12.32 亿元；同期末，公司主要拟建安置房项目为余岗二期新市民公寓，项目计划总投资 7.60 亿元，占地面积为 4.74 万平方米。棚户区改造方面，2019 年末，公司棚户区改造项目概算总投资为 43.66 亿元，累计已完成投资 40.18 亿元，尚未实现回款。

2019 年该公司实现还建安置房销售收入 5.83 亿元，较上年增加 1.43 亿元；毛利率为 4.55%，与上年持平，受项目性质影响，公司还建安置房业务毛利率较低。

图表 6. 截至 2019 年末公司主要安置房项目及棚户区改造项目情况（单位：亿元）

棚户区改造项目名称	项目性质	投资概算	已投资额	已回款
邓城、蔡庄新市民公寓项目 ⁷	安置房建设	12.52	12.52	6.37
余岗片区城市棚户区改造项目	安置房建设	14.08	5.14	--

⁵ 该公司安置房建设项目不涉及拆迁，未来拟建安置房计划直接向拆迁户销售，若售价无法覆盖成本，计划申请政府补助。

⁶ 包括马庄、油坊岗四组、刘集一组城中村棚户区改造项目，孙庄、王湖冲、连山湖棚改项目，以及蔡庄社区、邓城社区、刘家村棚改项目。

⁷ 邓城、蔡庄新市民公寓项目为“17 襄阳高投债”的募投项目，收入主要来源于安置房销售、安置小区配套商业销售收入、车位销售收入、补贴收入等。

棚户区改造项目名称	项目性质	投资概算	已投资额	已回款
叶店/顺正河/孙庄片区城市棚户区改造项目（三期）	安置房建设	5.45	5.07	3.37
米庄片区城市棚户区改造项目	安置房建设	6.80	4.78	2.58
桐树店片区城市棚户区改造项目	安置房建设	9.84	0.98	--
合计	--	48.69	28.49	12.32
马庄、油坊岗四组、刘集一组城中村棚户区改造项目	棚户区改造	9.44	9.98	--
孙庄、王湖冲、连山湖棚改项目	棚户区改造	16.67	16.02	--
蔡庄社区、邓城社区、刘家村棚改项目	棚户区改造	17.55	14.18	--
合计	--	43.66	40.18	--

资料来源：襄阳高新

（3）其他业务

该公司其他业务收入主要为公司将资金暂借给参股企业湖北美洋汽车工业有限公司（以下简称“美洋汽车公司”）⁸等单位，获取资金使用费收入。2019年，公司实现其他业务收入0.34亿元，毛利率为37.37%。2019年12月27日，公司与襄阳元和⁹签署《债权转让协议书》，将美洋汽车公司拖欠公司的本金15.00亿元、利息0.61亿元、资金占用费0.98亿元，合计16.59亿元的债权转让给襄阳元和，襄阳元和应在协议签署后5年内将15.00亿元本金及相应利息向公司支付完毕，同时在2021年12月31日前将美洋汽车公司拖欠公司的利息及资金占用费向公司支付完毕。

此外，该公司接受园区入驻企业委托，承担部分厂房建设业务。目前公司主要在建厂房项目为新能源车用动力电池系统总成生产基地项目，项目计划总投资3.00亿元，计划建设工期为2019年4月至2021年3月，截至2020年3月末已投资0.24亿元；拟建厂房项目主要包括DFAC铸造分公司搬迁改造项目、无人机智能制造产业园项目和襄阳高新区300万支绝缘子生产项目等，公司计划总投资24.00亿元，目前项目资金回款方式暂未最终确定¹⁰。

图表7. 2020年3月末公司主要在建及拟建厂房项目情况（单位：亿元）¹¹

项目名称	入驻企业	计划建设工期	总投资	已投资
新能源车用动力电池系统总成生产基地项目	东风海博襄阳新能源科技有限公司	2019.04-2021.03	3.00	0.24
在建项目小计	--	--	3.00	0.24
DFAC铸造分公司搬迁改造项目	东风汽车股份有限公司	预计2020年9月开工	8.00	0.02
无人机智能制造产业园项目	深圳一电科技有限公司、深圳一电航空技术有限公司	预计2020年10月开工	10.00 ¹²	0.00
襄阳高新区300万支绝缘子生产项目	襄阳国网合成绝缘子有限责任公司	预计2020年10月开工	6.00	0.03
拟建项目小计	--	--	24.00	0.05

资料来源：襄阳高新

⁸ 美洋汽车公司成立于2015年9月，主要经营汽车及汽车零部件的生产及销售业务。美洋汽车公司原为该公司的参股子公司，持股比例30%；2019年12月27日，公司与襄阳元和建设工程有限公司（以下简称“襄阳元和”）签署股权转让协议，将持有美洋汽车公司的30%股权转让给襄阳元和，转让价格为人民币6.00亿元，襄阳元和应在2020年12月27日前将股权转让款支付给公司，本次股权变更已于2020年4月30日完成变更登记。

⁹ 襄阳元和成立于2014年3月，注册资本1.00亿元，高新区土储供应中心和襄阳刘集资产管理有限公司分别持股80.00%和20.00%。

¹⁰ 目前正在协商由入驻企业进行回购，尚未最终落实。

¹¹ 表中拟建项目均未开工建设，已投资为项目前期投资。

¹² 为该公司负责建设部分对应的计划投资额，该项目总投资为30.00亿元。

该公司目前在建自营项目还包括襄阳枫叶国际学校建设项目，该项目计划总投资 5.00 亿元，项目用地约 114 亩，总建筑面积约 5.5 万平方米，拟建教学楼、学生宿舍、食堂建设及装修和操场等其他附属设施，建成后公司拟进行出租。根据高新国投 2019 年 11 月与襄阳高新技术产业开发区枫叶学校签订的租赁合同，出租期限为 3 年，自 2019 年 9 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日止，租金为 1200 万元/年，免租期两年，自 2021 年 9 月 1 日起开始收取房租。襄阳枫叶国际学校已于 2019 年 9 月正式开学。截至 2019 年末，该项目已完工但尚未竣工决算，已投资额为 4.57 亿元。

为促进该公司持续发展，扩大资产规模，高新区管委会于 2011-2012 年多次向公司注入土地，截至 2019 年末，公司共有 16 宗地块，土地面积合计 78.26 万平方米，账面价值 17.19 亿元，土地性质包括商住用地、工业用地和科教用地，其中出让土地面积 64.93 万平方米、账面价值 16.47 亿元¹³，划拨土地面积为 13.33 万平方米、账面价值 0.72 亿元。

管理

跟踪期内，该公司在注册资本、股权结构及机构设置方面有所调整，公司信用情况良好，无违约、迟付利息情况。

2019 年 6 月 26 日，根据临时股东会决议，该公司注册资本变更为 50.00 亿元，由高新区管委会以货币方式增资 44.67 亿元，出资期限截止到 2040 年 1 月 1 日。2019 年 9 月 16 日，高新区管委会将持有的公司全部股权划转至襄阳高新技术产业开发区国有资产管理办公室（以下简称“高新区国资办”）。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 5.33 亿元，高新区国资办和汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“汉江国资”）分别持股 96.8% 和 3.2%，高新区国资办为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，该公司组织架构有所调整，目前调整为战略规划部、综合部（兼董事会办公室）、人力资源部、纪检审计部、财务管理部、工程管理部等六个部门。

根据该公司本部 2020 年 5 月 14 日、子公司高欣城建与襄阳高科 2020 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，公司本部已结清信贷中存在 4 笔关注类贷款，还款情况正常，根据湖北襄阳农村商业银行股份有限公司自贸区支行提供的说明，上述贷款五级分类为关注，系银行系统导致；子公司历史偿债记录良好，近三年无银行信贷违约、迟付利息情况。根据 2020 年 5 月 15 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司收入保持增长，但主营业务公益性较强，资产获利能力弱，盈利对政府补贴的依赖度仍较高。2019 年，受益于政府对公司资本金及资产注入，年末公司所有者权益持续增加；但因基础设施建设及棚户区改造项目的持续投入，跟踪期内公

¹³ 其中 11 块土地已缴纳土地出让金，面积合计为 45.28 万平方米，账面价值合计 6.07 亿元。

司负债规模增长较快，目前资产负债率偏高。公司资产以基础设施工程、棚户区改造项目和土地资产为主，变现能力一般。未来，随着襄阳高新区建设的推进，公司仍将面临一定的资本性支出压力。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其相关规定。

2019 年，该公司新投资设立子公司高新国投，主要负责组织实施资产评估、收购兼并等，并对资产进行合理配置以实现其保值增值，目前高新国投收入主要来自房租收入，规模较小。截至 2019 年末，公司合并范围内一级子公司共 3 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着基础设施建设及棚户区改造项目的持续投入，该公司资金需求增加，负债规模持续扩张，目前公司负债经营程度偏高。2019 年末，公司负债总额为 131.29 亿元，较上年末增长 18.90%；资产负债率为 64.63%，较上年末上升 0.94 个百分点。同期末，公司刚性债务为 103.51 亿元，同比增长 7.29%，主要系当年公司新增银行借款及应付债券较多所致；受当年政府注入资金及资产影响，2019 年末股东权益与刚性债务比率为 69.41%，较上年提升 4.18 个百分点，但股东权益对刚性债务的保障程度仍较弱。

该公司负债以长期负债为主，与公司基础设施建设和还建安置房业务长周期特点较为匹配，期限结构较合理，2019 年末长短期债务比为 209.09%，较上年末下降 37.77 个百分点，主要系预收款项增加所致。从具体构成看，2019 年末公司流动负债为 42.48 亿元，主要由预收款项、其他应付款和短期刚性债务构成，三者占流动资产的比重分别为 46.74%、10.13% 和 41.65%。其中短期刚性债务余额为 17.69 亿元，较上年末减少 0.20 亿元；预收款项余额为 19.85 亿元¹⁴，为公司预收的拆迁安置购房款¹⁵，较上年末增长 133.26%，主要系预收项目售房款增加所致；其他应付款余额为 4.30 亿元，较上年末下降 10.97%，主要为应付高新区土储供应中心等政府机构和区内企业的往来款。2019 年末，公司非流动负债为 88.82 亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占非流动负债的比重分别为 52.60%、16.29% 和 31.11%。其中长期借款余额为 46.71 亿元，较上年末增长 9.58%，主要为保证和质押借款；应付债券余额为 14.47 亿元，为 2014 年和 2017 年发行的企业债券以及 2019 年发行的非公开定向债务融资工具，较 2018 年末增长 41.48%，主要系发行 4.00 亿元“19 襄阳高新 PPN001”和 3.00 亿元“19 襄阳高新 PPN002”所致；长期应付款余额为 27.63 亿元，主要为向汉江国资和国家开发基金有限公司（以下简称“国开基金”）的借款、政府专项债券和融资租赁款，较上年末增长 7.41%。

¹⁴ 其中，预收孙庄、王湖冲、连山湖棚户区改造项目售房款 6.05 亿元；蔡庄社区、邓城社区、刘家村棚户区改造项目售房款 5.95 亿元；马庄、油坊岗棚户区改造项目售房款 3.67 亿元。

¹⁵ 选择实物安置的拆迁居民向该公司支付的还建房购房款，公司收取后代为购买还建房并分配给拆迁居民。对应现金流入体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

截至 2020 年 3 月末，该公司负债总额 135.21 亿元，较 2019 年末增长 2.99%。其中，长期借款增长 6.85% 至 49.91 亿元；长期应付款增长 5.06% 至 29.03 亿元。除上述科目外，其他资产构成与 2019 年末相比变化不大。

截至 2020 年 3 月末，该公司无对外担保事项。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映公司基础设施建设、还建安置房建设收支及往来款情况。主要受还建安置房回款与确认收入不匹配影响，公司主营业务收现情况变动较大，近两年均处于较好水平。2019 年及 2020 年第一季度营业收入现金率分别为 180.48% 和 1741.82%，其中 2019 年较 2018 年提升 24.97 个百分点。同期公司经营活动产生的现金净流量分别为 -11.43 亿元和 -2.17 亿元，经营性现金流为净流出主要系棚户区改造项目投资支出规模较大所致。2019 年及 2020 年第一季度，公司投资活动产生的现金净流量分别为 -4.42 亿元和 -0.76 亿元，其中 2019 年投资活动现金净流出规模较大主要系襄阳枫叶国际学校建设支出以及可供出售金融资产股权支出等。2019 年以来由于公司新增较多银行借款及应付债券，筹资活动产生的现金流持续为净流入，2019 年及 2020 年第一季度筹资活动现金净流入分别为 12.57 亿元和 3.36 亿元。

(3) 资产质量分析

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 71.85 亿元和 73.56 亿元。其中 2019 年，襄阳市高新技术开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）向公司拨付货币资金增加资本公积 7.77 亿元¹⁶，同期高新区国资办将 166 套房产注入公司增加资本公积 0.28 亿元，加之未分配利润增加，致使期末所有者权益较 2018 年末增长 14.16%。2020 年 3 月末，公司资本公积增加 1.12 亿元主要系高新区国资办对公司的资金注入。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成，2020 年 3 月末三者占所有者权益的比重分别为 84.25%、7.25% 和 5.96%，其中资本公积余额为 61.98 亿元，主要由高新区管委会注入的资产和高新区财政局拨付资金构成。

2019 年末，该公司资产总额为 203.14 亿元，较上年末增长 17.18%，仍以流动资产为主，年末流动资产占资产总额的比重为 85.52%。公司流动资产主要由存货和其他应收款构成，2019 年末两者占流动资产的比重分别为 64.48% 和 21.28%，其中存货余额为 112.02 亿元，主要为城市基础设施、棚户区改造等项目的建设成本及土地资产，近年来均保持增长趋势，主要为基建、棚改等投入增加；其他应收款余额 36.97 亿元，主要为应收襄阳元和、襄阳雅致新能源汽车有限公司的暂借款以及应收高新区管委会、襄阳高新技术产业开发区米庄镇经济管理站、高新区财政局等单位往来款，较上年末增长 3.55%；此外，2019 年末公司货币资金余额为 4.54 亿元，无受限货币资金，较上年末下降 42.00%，主要系安置房建设投资支出所致；应收账款余额为 14.34 亿元，全部为应收高新区财政局的基础设施建设及安置房建设回购款；预付款项余额为 3.49 亿元，主要包括预付高新区国资办购房款 2.27 亿元、湖北志邦房地产开发集团有限公司购房款 0.70 亿元、襄阳新绿置业有限公司购房款 0.25 亿元以及中建七局（上海）有限公司工程款 0.10 亿元；其他流动资产余额为 2.36 亿元，主要为公司预缴的房产销售的相关税费。

¹⁶ 其中高新区财政局拨付的 6.48 亿元用于增加襄阳高新资本金，1.29 亿元用于增加襄阳高科资本金。

公司非流动资产以可供出售金融资产和其他非流动资产为主，其中 2019 年末可供出售金融资产余额为 12.83 亿元，较上年末增长 32.93%，包括对湖北省高新技术投资有限公司（以下简称“湖北高投”）¹⁷的投资 1.42 亿元、美洋汽车公司的投资 6.00 亿元、襄阳综保区投资开发有限公司的投资 1.42 亿元、长江高新（襄阳）新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 1.24 亿元等；同期末，其他非流动资产为 13.09 亿元，较上年末增长 4.68%，包括公司获得的高新区管委会注入的道路资产 10.80 亿元和因并入襄阳高科而增加的科教用地 2.29 亿元。

截至 2020 年 3 月末，该公司资产总额 208.78 亿元，较 2019 年末增长 2.78%。其中，货币资金增长 9.68%至 4.98 亿元；可供出售金融资产增长 6.24%至 13.63 亿元。除上述科目外，其他资产构成与 2019 年末相比变化不大。

（4）流动性/短期因素

该公司资产以流动资产为主，账面流动资产对流动负债的覆盖程度较高，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司流动比率分别为 408.98%和 427.23%。由于资产主要集中于以城市基础设施工程、棚户区改造项目与土地资产为主的存货和应收款项科目中，公司整体资产流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 10.68%和 11.90%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 25.64%和 29.44%，2019 年随着债务逐步进入偿付期以及账面货币存量减少，现金资产对短期债务的覆盖能力大幅下降。

截至 2020 年 3 月末，该公司受限资产余额为 17.90 亿元，占总资产的比重为 8.57%，占比较低，为质押的应收政府回购款、用于抵押的土地和房产。

3. 公司盈利能力

该公司基础设施建设和还建安置房建设项目按照项目工程成本的固定比例计提工程建设收益，盈利水平较稳定，但获利空间小。2019 年公司综合毛利率为 6.49%，较上年增加 2.01 个百分点，主要系房租及其他业务拉动所致。2019 年公司城市基础设施建设业务和还建安置房业务毛利率分别 6.36%和 4.55%，较上年均未发生变化。

2019 年该公司期间费用为 1.75 亿元，同比增长 95.89%，主要由于公司刚性债务大幅增加导致相关融资费用显著增加；期间费用率为 23.76%，较上年增加 8.99 个百分点，处于较高水平。此外 2019 年公司资产减值损失为 0.03 亿元，为计提的坏账准备。公司盈利主要来源于政府补助以及营业毛利，2019 年公司收到政府补助 2.65 亿元，占利润总额的比重为 238.55%，公司利润对政府补助的依赖度高。2019 年公司净利润为 0.97 亿元，较上年增长 2.82%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.32%和 1.44%，公司资产获利能力偏弱。

¹⁷ 2018 年 3 月更名为湖北省高新产业投资集团有限公司，由湖北省人民政府国有资产监督管理委员会控股，是湖北省省级高新产业投融资平台。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是襄阳高新区城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担着襄阳高新区内的城市基础设施建设、棚户区改造等职能，在襄阳高新区内具有重要地位。2019 年公司营业收入持续增长，收入来源较为稳定，但毛利率水平较低。公司棚户区改造项目投资规模大，未来仍存在较大资金需求，公司存在一定投融资压力。2019 年，主要得益于政府向公司增加资本金以及资产注入，年末公司所有者权益持续增加；但因基础设施建设及棚户区改造项目的持续投入，公司负债规模增长较快，目前资产负债率偏高。公司资产以基础设施工程、棚户区改造项目和土地资产为主，变现能力一般。

2. 外部支持因素

作为襄阳高新区城市基础设施建设和国有资产运营主体，该公司长期以来得到了高新区管委会的有力支持。2019 年及 2020 年第一季度，公司分别收到政府补助 2.65 亿元和 1.10 亿元。2017 年中国（湖北）自由贸易试验区襄阳片区落户襄阳高新区，随着襄阳高新区经济投资环境日渐改善，未来公司业务发展具有较大空间。截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 135.32 亿元，尚未使用额度为 10.32 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

“17 襄阳高投债”由湖北省融资担保集团有限责任公司（原名湖北省担保集团有限责任公司、湖北中企投资担保有限公司，以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖北省担保成立于 2005 年 2 月，初始注册资本 7100 万元，是由湖北中经资本投资发展有限公司（原名湖北中经中小企业投资有限公司，以下简称“湖北中经投”）和湖北融汇投资担保集团有限公司（以下简称“融汇担保”）共同设立的国有省级担保机构，其出资比例分别为 98.59% 和 1.41%。后经多次增资及股权变更，2016 年末湖北省担保注册资本增至 50 亿元，湖北中经投和融汇担保的持股比例分别为 99.98% 和 0.02%。2019 年，湖北省担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司¹⁸（以下简称“农发基金”），注册资本增至 75 亿元，由湖北中经投和农发基金分别持股 66.65% 和 33.35%，最终控制方仍为湖北省联投控股有限公司，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2018 年末，湖北省担保经审计的合并口径资产总额为 83.18 亿元，净资产为 72.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.09 亿元；当年实现营业收入 6.86 亿元，净利润 4.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.76 亿元。当年末，公司直保业

¹⁸ 农发基金成立于 2015 年，注册资本 500 亿元，系中国农业发展银行旗下，经国家发改委审批的重点领域建设项目基金。该基金按照“保本经营”原则合理确定具体项目的投资收益率，为重点项目提供低成本、中长期的资本金支持。

务在保责任余额为 153.77 亿元，再担保业务在保责任余额为 0.08 亿元，委托贷款、信托计划和应收融资租赁款余额分别为 15.78 亿元、32.90 亿元和 3.01 亿元。

截至 2019 年 9 月末，湖北省担保经审计的合并口径资产总额为 122.60 亿元，净资产为 102.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 100.74 亿元；2019 年前三季度实现营业收入 2.35 亿元，净利润 3.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.65 亿元。

湖北省担保的业务范围包括债券担保和贷款担保等融资担保、避险策略基金担保和诉讼保全等非融资担保、存量再担保业务的管理、债权投资以及融资租赁等。其中债权投资和融资租赁业务系分别由子公司湖北省中经贸易有限公司和湖北省融资租赁有限责任公司开展。近年来，随着资本实力的增强，湖北省担保着力拓展债券担保业务，以湖北和湖南地区的城投平台客户为主，也涉及部分资产证券化产品担保。湖北省担保的间接融资担保业务以期限较短的银行借款担保和信托计划担保为主，行业分布较广，其中以商务服务业和房地产业占比较高；非融资担保和再担保业务规模已压缩至较低水平。总体来看，湖北省担保目前担保放大倍数较低，但在保行业及区域集中度均较高。债权投资方面，湖北省担保依托多年经营积累的客户资源，选择武汉市信誉相对良好的房地产企业作为标的，发放委托贷款或投资信托计划，相关业务风险把控情况需持续关注。随着近两年来融资担保行业监管政策的出台以及农发基金的战略入股，湖北省担保的担保和投资业务或面临一定的转型压力。

整体来看，湖北省担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

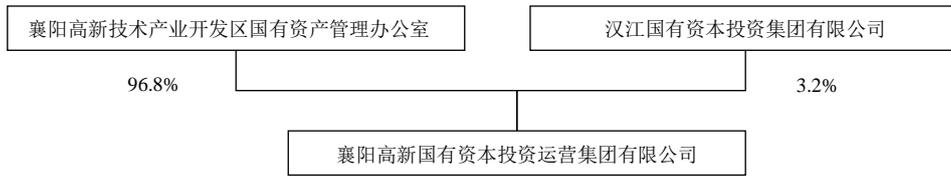
跟踪评级结论

跟踪期内，在龙头产业和支柱产业的带动下，襄阳市经济总量保持增长，经济总量位居湖北省前列。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，襄阳市当期地区生产总值大幅下降。襄阳高新区为国家级高新区，目前已形成以汽车及零部件产业为龙头，六大战略性新兴产业为支柱的产业体系，2019 年高新区经济保持较快发展。2017 年中国（湖北）自由贸易试验区襄阳片区落户襄阳高新区，预计能带来较好的发展机遇。

该公司是襄阳高新区城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担着襄阳高新区内的基础设施建设、棚户区改造等职能。2019 年，公司营业收入保持增长，但由于主营业务公益性较强，毛利率水平较低。公司棚户区改造项目投资规模大，未来仍存在较大资金需求，公司存在一定投融资压力。跟踪期内，受益于政府对公司资本金及资产注入，2019 年末公司所有者权益持续增加；但因基础设施建设及棚户区改造项目的持续投入，跟踪期内公司负债规模增长较快，目前资产负债率偏高。公司资产以基础设施工程、棚户区改造项目和土地资产为主，资产流动性一般。

附录一：

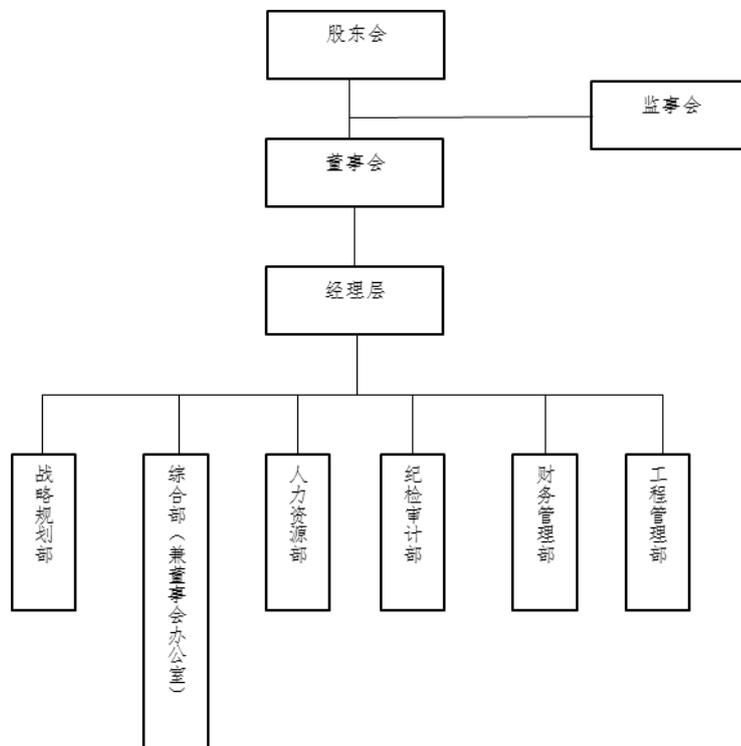
公司股权结构图



注：根据襄阳高新提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据襄阳高新提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	127.17	173.36	203.14	208.78
货币资金 [亿元]	10.35	7.82	4.54	4.98
刚性债务[亿元]	73.94	96.48	103.51	107.21
所有者权益 [亿元]	48.34	62.94	71.85	73.56
营业收入[亿元]	5.25	6.04	7.35	0.01
净利润 [亿元]	0.85	0.95	0.97	0.60
EBITDA[亿元]	1.04	1.87	2.55	—
经营性现金净流入量[亿元]	-11.15	-13.95	-11.43	-2.17
投资性现金净流入量[亿元]	-0.20	-2.44	-4.42	-0.76
资产负债率[%]	61.99	63.69	64.63	64.76
长短期债务比[%]	556.54	246.86	209.09	223.48
权益资本与刚性债务比率[%]	65.37	65.24	69.41	68.61
流动比率[%]	898.81	473.03	408.98	427.23
速动比率[%]	344.76	172.22	137.04	142.62
现金比率[%]	86.21	24.57	10.68	11.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	145.45	43.71	25.64	29.44
利息保障倍数[倍]	0.37	0.50	0.52	—
有形净值债务率[%]	163.10	175.44	182.75	183.81
担保比率[%]	11.07	—	—	—
毛利率[%]	8.99	4.48	6.49	100.00
营业利润率[%]	17.65	16.47	15.52	10,443.61
总资产报酬率[%]	0.88	1.24	1.32	—
净资产收益率[%]	1.72	1.70	1.44	—
净资产收益率*[%]	1.74	1.72	1.47	—
营业收入现金率[%]	18.94	155.51	180.48	1,741.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-104.50	-63.62	-30.77	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.92	-16.37	-11.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-106.38	-74.76	-42.67	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.25	-19.23	-15.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.37	0.50	0.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注：表中数据依据襄阳高新经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

湖北省担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	75.00
股东权益（亿元）	60.60	67.58	72.09	102.74
总资产（亿元）	79.16	87.44	83.18	122.60
货币资金（亿元）	46.14	27.98	28.96	54.73
风险准备金（亿元）	3.12	4.54	3.59	3.59
营业收入（亿元）	4.85	13.22	6.86	2.35
担保业务收入（亿元）	1.99	2.34	1.91	0.73
营业利润（亿元）	3.98	9.34	6.36	4.93
净利润（亿元）	3.42	7.00	4.76	3.65
平均资本回报率（%）	6.95	10.91	6.82	-
风险准备金充足率（%）	1.67	2.00	2.14	1.57
担保放大倍数（倍）	3.07	3.36	2.13	2.09
直保发生额（亿元）	170.60	148.04	11.31	99.33
再担保发生额（亿元）	0.50	-	0.08	0.38
直保责任余额(亿元)	185.35	226.94	153.77	193.59
再担保责任余额（亿元）	0.93	0.09	0.08	0.35
累计担保代偿率（%）	1.23	1.26	1.02	1.19
累计代偿回收率（%）	17.91	37.70	61.30	48.06
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00	-

注 1：根据湖北省担保经审计的 2016-2018 年和未经审计的 2019 年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数由湖北省担保计算并提供。

附录五：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



附录六：

担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。