



CREDIT RATING REPORT

报告名称

汉江国有资本投资集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】302 号

大公国际资信评估有限公司通过对汉江国有资本投资集团有限公司及“13 襄建投债/PR 襄建投”的信用状况进行跟踪评级，确定汉江国有资本投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“13 襄建投债/PR 襄建投”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十六日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 襄建投债 /PR 襄建投	15	7	AA+	AA+	2019.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	1,546.06	1,514.82	1,285.52	1,041.58
所有者权益	598.30	593.55	515.17	427.76
总有息债务	876.59	847.69	647.41	524.03
营业收入	4.45	110.37	86.41	73.78
净利润	1.39	54.25	35.04	53.10
经营性净现金流	-13.48	-50.29	-58.59	-25.21
毛利率	10.74	31.62	28.11	28.74
总资产报酬率	0.10	3.65	2.81	5.16
资产负债率	61.30	60.82	59.93	58.93
债务资本比率	59.43	58.82	55.69	55.06
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.89	1.35	3.62
经营性净现金流/总负债	-1.44	-5.95	-8.47	-6.20

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 孙铭锴 戚旺

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

汉江国有资本投资集团有限公司(原襄阳市建设投资经营有限公司, 以下简称“汉江国投”或“公司”)是襄阳市重要的基础设施投融资建设以及土地整理主体。跟踪期内襄阳市经济继续保持较快增长, 公司继续在襄阳市经济发展和城市基础设施建设中发挥重要作用, 并继续在政府补贴和资产注入方面得到较大支持; 同时, 公司有息负债大幅增长, 未来存在一定偿债压力, 在建及拟建项目规模较大, 未来资本性支出压力较大, 公司经营性净现金流对债务的保障能力较弱, 主营业务易受房地产市场和政策影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年, 襄阳市地区经济继续保持较快增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 作为襄阳市基础设施投融资建设以及土地整理主体, 公司在襄阳市经济发展和城市基础设施建设中继续发挥重要作用;
- 公司继续获得政府在财政补贴、资产注入等方面支持, 可有效缓解公司偿债及经营压力。

主要风险/挑战:

- 2020 年上半年, 受疫情影响, 襄阳市主要经济财政指标大幅下降;
- 公司的负债总额及有息债务规模继续增长, 未来存在一定的债务偿付压力;
- 公司在建项目及拟建项目规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司经营性净现金流仍为净流出, 对债务的保障能力较弱;
- 公司营业收入主要来源于土地整理业务, 土地整理收入易受房地产市场及政策影响, 稳定性较弱。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	5.56
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.49
要素二：财富创造能力（27%）	5.97
（一）市场竞争力	5.20
（二）盈利能力	6.93
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.89
（一）债务状况	7.00
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.05
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	3.02
调整项	-
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	13 襄建投债 /PR 襄建投	AA+	2019/06/26	戚旺、孙铭锴、李若冰	投融资平台行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AA+/稳定	13 襄建投债 /PR 襄建投	AA+	2015/06/24	谷蕾洁、徐律	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	13 襄建投债 /PR 襄建投	AA	2013/09/02	谷蕾洁、李旭敏	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2010/05/11	未查询到相关披露信息		



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的汉江国投存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 襄建投债 /PR 襄建投	15.00	3.00	2013.11.11~ 2020.11.11	深圳工业园二期基础设施及公共租赁住房建设项目	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

汉江国投原名襄樊市建设投资经营有限公司,成立于 2003 年 9 月,是根据襄樊市人民政府(以下简称“襄阳市政府”或“市政府”)襄樊政办函【2003】24 号文件批准,由襄樊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”)出资成立的国有独资公司,初始注册资本 3.53 亿元人民币。2010 年 11 月 26 日,经国务院批准,襄樊市更名为襄阳市。2011 年,公司更名为襄阳市建设投资经营有限公司。经过多次增资,截至 2016 年末,公司实收资本 30.00 亿元,控股股东和实际控制人均为襄阳市国资委。2017 年 11 月,公司更为现名。2017 年 12 月,襄阳市国资委对公司进行增资,增资后公司注册资本变更为 100.00 亿元,认缴出资日期为 2020 年 12 月 31 日。截至 2020 年 3 月末,公司注册资本为 100.00 亿元,实收资本 30.00 亿元,襄阳市国资委为公司实际控制人。

截至 2019 年末,公司合并范围内子公司同比增加两家,为市政府划拨的襄阳园冶风景园林集团有限公司和湖北振兴港航工程有限公司。

公司依法设立了董事会和监事会,董事会成员 5 人,其中包括职工代表一名,董事由出资人委派,但董事中的职工代表由公司职工代表大会或职工大会选举产生,董事会设董事长 1 名,副董事长一名;公司设立公司党委和公司纪委,公司党委由 7 名党委成员组成,设党委书记 1 名,副书记 2 名,公司纪委设纪委书记 1 名,由党委委员兼任;监事会依据法律、行政法规及公司章程对董事、高级管理人员等进行监督,由 5 人组成。公司设立了党群工作部、纪委监察部、审计部、



综合部、人力资源部、财务部、信息中心、法务合同部、土地开发部、战略发展研究部、投资部、产权管理部、结算中心和信息中心共十四个部门。公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2020 年 5 月 20 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均已兑付，存续期债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，



上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产业持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。



上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）产业/行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019年以来，地方债发行量进一步增加，截至2019年末，我国地方政府债务21.3万亿元，加上中央政府债务16.8万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为38.5%，仍低于欧盟60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3月13日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫



情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速拖底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，襄阳市经济指标保持较快增长，地区经济实力进一步增强，公司发展仍面临着良好的外部环境。2020 年上半年受疫情影响，襄阳市主要经济财政指标大幅下降。

襄阳市位于湖北省西北部，位于湖北省西北部，居汉水中游，处秦岭、大巴山和大别山之间，北连南阳盆地，南接江汉平原，是湖北省地级市，国家历史文化名城，荆楚文化、三国文化、汉水文化的主要发源地。襄阳市现辖 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）。襄阳市已初步形成以农产品加工、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。

2019 年，襄阳市地区生产总值和一般公共预算收入均在湖北省 13 个地级市中排名第 2 位，经济发展水平和财政实力位居湖北省各地市上游。

**表2 2019年湖北省主要地级市主要经济指标（单位：亿元、%）**

城市	地区生产总值			一般公共预算收入		
	数值	排名	增速	数值	排名	增速
湖北省	45,828.31	-	7.5	3,388.39	-	-
武汉市	16,223.21	1	7.4	1,564.12	1	2.3
襄阳市	4,812.80	2	7.9	300.24	2	1.6
宜昌市	4,460.82	3	8.1	240.78	3	1.5
荆州市	2,516.48	4	7.5	139.42	5	3.8
黄冈市	2,322.73	5	6.8	141.40	4	1.6
孝感市	2,301.40	6	8.0	135.53	6	4.1
荆门市	2,033.77	7	7.5	110.48	9	4.5
十堰市	2,012.70	8	7.0	119.96	7	5.9
黄石市	1,767.19	9	8.2	119.55	8	2.2
咸宁市	1,594.98	10	8.1	94.62	10	3.6
随州市	1,162.23	11	7.8	49.10	13	3.6
恩施市	1,159.37	12	6.6	80.65	11	0.5
鄂州市	1,140.07	13	7.8	60.05	12	3.7

数据来源：根据2019年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报整理

2019年，襄阳市全年实现地区生产总值4,812.8亿元，同比增长7.9%，经济实力继续增强；财政总收入477.1亿元，同比增长0.6%。同期，襄阳市全社会固定资产投资（不含农户）增长12.1%，规模以上工业增加值增速为8.9%，同比均继续保持增长。

2019年，襄阳市实现第一产业增加值449.2亿元，增长3.3%；第二产业增加值2,329.2亿元，增长9.1%；第三产业增加值2,034.4亿元，增长7.6%，三次产业结构为9.3:48.4:42.3，第三产业占比继续上升。全市规模以上工业企业实现主营业务收入5,798.8亿元，同比增长13.9%；实现利润总额303.3亿元，增长8.5%。全市社会消费品零售总额达到1,862.8亿元，同比增长12.3%。

表3 2017~2019年襄阳市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年1~6月		2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,811.2	-19.6	4,812.8	7.9	4,309.8	7.8	4,064.9	7.2
人均地区生产总值 (元)	-	-	81,601	7.3	76,024	5.7	71,894	9.7
规模以上工业增加值	-	-22.3	-	8.9	-	8.1	-	6.2
全社会固定资产投资	-	-57.7	-	12.1	-	11.5	3,675.3	15.3
社会消费品零售总额	605.4	-34.2	1,862.8	12.3	1,659.0	11.9	1,481.9	11.8
三次产业结构	8.2:45.5:46.3		9.3:48.4:42.3		9.6:51.5:38.9		11.4:52.8:35.8	

数据来源：2017~2019年襄阳市国民经济和社会发展统计公报

受疫情影响，2020年1~6月，襄阳市有效工作时间减少约三成，各项经济



指标同比均有明显下降。其中，全市实现地区生产总值 1,811.2 亿元，同比下降 19.6%；一般公共预算收入 83.4 亿元，同比下降 50.8%。规模以上工业增加值同比下降 22.3%，固定资产投资同比下降 57.7%，社会消费品零售总额实现 605.4 亿元，同比下降 34.2%。

总体来看，2019 年襄阳市经济继续保持发展，各项经济指标均保持较快增速，整体经济实力进一步增强。受疫情影响，襄阳市 2020 年 1~6 月主要经济指标同比降幅较大。

2019 年，襄阳市一般公共预算收入及政府性基金收入同比均有所增长，带动地方财政收入保持增长。

2019 年，襄阳市地方财政收入 516.45 亿元，同比增长 5.25%，仍以一般公共预算收入和基金预算收入为主。其中，一般公共预算收入 300.24 亿元，同比增加 4.72 亿元，其中税收收入 201.67 亿元，非税收入 98.57 亿元，税收收入占一般公共预算比重为 67.17%，受减费降税政策影响，税收收入同比略有下降。同期，襄阳市政府性基金收入为 216.21 亿元，同比增加 10.79%。

2019 年，襄阳市市本级财政本年收入为 337.80 亿元，同比增长 9.80%，仍以一般公共预算收入和政府性基金为主，二者占市本级财政本年收入比重分别为 39.39%和 41.36%。

表 4 2017~2019 年襄阳市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
本年 收入	财政本年收入合计	-	784.29	719.28	337.80	307.65	266.83
	地方财政收入	516.45	490.68	436.45	272.78	263.78	220.52
	一般公共预算	300.24	295.52	314.91	133.05	132.12	125.75
	税收收入	201.67	205.46	189.62	69.78	73.49	66.48
	非税收入	98.57	90.06	125.29	63.26	58.63	59.27
	政府性基金	216.21	195.16	121.54	139.73	131.66	94.77
	转移性收入	-	293.61	282.83	65.02	43.87	46.31
本年 支出	财政本年支出合计	-	883.75	796.99	410.53	347.14	342.09
	地方财政支出	898.40	834.27	754.72	395.62	343.56	338.70
	一般公共预算	705.25	670.97	584.97	262.26	243.26	230.68
	政府性基金	193.15	163.30	169.75	133.36	100.30	108.02
	转移性支出	-	49.48	42.27	14.91	3.58	3.39
本年收支净额	-	-99.46	-77.71	-72.73	-39.49	-75.26	

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

综合而言，2019 年，襄阳市地方财政收入同比有所增长，主要得益于政府性基金收入的增加，财政实力较强；襄阳市市本级财政实力同样保持增长态势。



2019 年，襄阳市地方财政支出继续增长；政府债务余额较大。

2019 年，襄阳市地方财政支出 898.40 亿元，同比增长 7.69%，其中一般公共预算支出 705.25 亿元，同比增长 5.11%，政府性基金支出 193.15 亿元，同比增长 18.28%。同期，襄阳市市本级财政本年支出同比增长 18.26%，仍以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

截至 2019 年末，襄阳市政府债务规模较大。其中，政府债务限额为 666.5 亿元，全市政府债务余额为 628.7 亿元；市本级政府债务限额为 380.7 亿元，市本级政府债务余额为 361.6 亿元。

财富创造能力

公司仍是襄阳市重要的城市基础设施建设投融资及土地整理主体，地位突出；2019 年，受益于整理土地项目的增多，公司土地整理业务收入大幅增加，带动公司营业收入及毛利润保持增长；工程代建业务收入同比有所减少。随着当前疫情防控形势的好转，公司经营活动及业务开展已完全恢复正常。

公司是襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，受政府委托，负责襄阳市绝大部分道路、桥梁、管网及其他政府委托代建和土地整理项目，作为国有资产经营公司，公司业务种类较为丰富，涉及多个行业领域，在襄阳市具备一定的区域专营性。2019 年，公司实现营业收入 110.37 亿元，同比增长 27.73%，主要是土地整理业务收入规模扩大所致，综合毛利率同比提高 3.51 个百分点。2019 年，公司工程代建业务实现收入 10.43 亿元，同比有所下降，受项目建设进度及回购进度影响具有不稳定性。受益于土地整理项目增多，公司全年实现土地整理业务收入 76.96 亿元，同比提高 55.61%。

公司煤炭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“能源集团”）负责，水务业务仍由下属子公司襄阳市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，2019 年，水电煤气销售收入为 2.60 亿元，同比有所增加。公司工程施工业务由下属两家子公司襄阳市政建设集团有限公司（以下简称“市政集团”）和襄阳路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）负责，2019 年收入为 10.92 亿元，同比大幅上升 110.25%，主要是业务量增多导致。2019 年公司保障房业务收入 5.17 亿元，同比减少 2.72 亿元。

2019 年，公司毛利率为 31.62%，同比提高 3.51 个百分点，主要系营业收入占比较大的工程代建业务、土地整理业务和工程施工业务的毛利率升高所致。



表 5 2017~2019 年公司营业收入和毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	110.37	100.00	86.41	100.00	73.78	100.00
工程代建业务	10.43	9.45	17.56	20.32	15.20	20.60
土地整理业务	76.96	69.73	49.46	57.23	44.73	60.64
水电煤气销售业务	2.60	2.35	1.95	2.25	1.94	2.63
工程施工业务	10.92	9.89	5.19	6.01	3.83	5.19
房屋销售业务	5.17	4.68	7.89	9.14	6.84	9.27
其他业务	4.30	3.89	4.36	5.05	1.24	1.68
毛利润	34.90	100.00	24.29	100.00	21.20	100.00
工程代建业务	0.84	2.42	1.09	4.48	1.25	5.89
土地整理业务	30.78	88.22	19.67	80.98	17.88	84.36
水电煤气销售业务	0.32	0.92	0.31	1.29	0.33	1.57
工程施工业务	1.41	4.04	0.39	1.61	0.53	2.52
房屋销售业务	0.52	1.50	0.85	3.51	0.49	2.30
其他业务	1.01	2.91	1.98	8.14	0.71	3.36
毛利率	31.62		28.11		28.74	
工程代建业务	8.09		6.19		8.21	
土地整理业务	40.00		39.77		39.98	
水电煤气销售业务	12.37		16.07		17.20	
工程施工业务	12.92		7.53		13.98	
房屋销售业务	10.10		10.81		7.12	
其他业务	23.61		45.28		57.53	

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 公司仍是襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体, 2019 年土地整理的增多, 带动公司营业收入大幅增加。

(一) 工程代建

2019 年, 公司继续承担襄阳市较多的城市建设任务, 在襄阳市仍具有重要地位; 工程代建业务收入受项目建设及政府回购进度影响仍具有不稳定性; 公司在建项目及拟建项目规模较大, 面临较大的资本支出压力。

公司的工程代建业务由公司本部及多家子公司负责, 业务模式采取委托代建模式及政府购买服务模式。公司按照市场化原则参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营, 通过银行贷款、企业债、项目收益债券、资产证券化等市场化方式举债并承担偿债责任; 市政府对公司按约定规则依法承担特许经营权、合理定价、财政补贴等相关责任, 不承担偿债责任。根据公司与市政府签订的《委托代建协议书》, 待项目完工审计后由市政府进行回购, 公司按照工程实际投资额的 105%~110%进行工程结算并确认收入, 市政府按照协议约定的期限支付上述回购款, 上述收入计入工程代建收入。



截至 2020 年 3 月末，公司参与建设的项目主要包括内外环线、深圳工业园、城区路网、大李沟和航空工业园等项目，总计划投资额 236.38 亿元，已投资 342.21 亿元，实际已投资金额大于总计划投资额，主要原因是内外环线、城区道路及管网改造项目原有建设框架下新增工程量较多，进而导致项目投资概算调整较大。同时由于上述内外环线及城区路网项目涉及区域不断延伸，故公司无法确定最新预计投资额。截至 2020 年 3 月末，公司其余在建项目投资计划不受影响。上述项目约定完工后襄阳市政府向公司分期支付结算款。

截至 2020 年 3 月末，公司拟建基础设施项目主要包括襄阳市耕地提质保护改造（旱改水）项目一期、樊城环形绿道及公园建设工程、襄阳综合保税区一期起步区、南北轴线南延段（南内环至南外环段）、尹集至余家湖污水主干管工程、襄阳东津高铁站公交停保场等，总计划投资为 65.20 亿元。

表 6 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总计划投资	已完成投资	项目建设时间
内外环线	81.05	104.17	2009 年~长期
深圳工业园	71.58	73.59	2008 年~2020 年
城区路网	66.00	151.03	2011 年~长期
大李沟	5.25	2.00	2011 年~2020 年
航空工业园	12.50	11.42	2012 年~2020 年
合计	236.38	342.21	-
主要拟建项目名称		总计划投资	
襄阳市耕地提质保护改造（旱改水）项目一期		22.00	
樊城环形绿道及公园建设工程		18.54	
襄阳综合保税区一期起步区		18.81	
南北轴线南延段（南内环至南外环段）		3.47	
尹集至余家湖污水主干管工程		1.48	
襄阳东津高铁站公交停保场		0.90	
合计		65.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司在建拟建项目数量较多，未来存在一定的资金支出压力。作为襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体，未来随着襄阳市基础设施及项目建设的推进，公司在襄阳市的建设中仍将保持重要地位。

（二）土地开发整理

公司仍是襄阳市区重要的土地整理主体，土地整理业务受政府出让计划、土地市场供求关系等因素影响，未来收入不确定性较大。

公司接受襄阳市土地储备供应中心（以下简称为“土储中心”）委托，是代表市政府进行市区土地整理和经营的重要主体，在市区土地整理中仍具有垄断地位；目前土地整理业务范围主要为襄阳市主城区和部分郊区，襄阳市的核心区域



土地均由公司进行开发整理，具体包括襄阳市东外环高速、襄阳绕城高速、二广高速和汉十高速四条高速围合区域。公司土地整理业务的经营模式为：土储中心与公司签订《委托经营合同》，土地由公司整治后经验收合格，交由土地行政主管部门按规划统一组织招标、拍卖和挂牌出让，土储中心以实际土地开发成本（包括相关费用）的 166.67%作为收入补偿给公司。

土地整理收入依然是公司主要的收入和利润来源。2019 年，公司整理土地面积共计 1,491.94 亩，全部出让，实现土地整理收入 76.96 亿元，占营业收入的 69.73%，受益于公司开发整理并出让项目量增加等因素影响，公司土地开发整理收入同比大幅增长。同期，实现毛利润 30.78 亿元，占毛利润的 88.22%。但土地整理业务易受政府出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响，未来收入的实现不确定性较大。公司未提供土地整理项目未来计划。

综合来看，公司仍是襄阳市区重要的土地整理主体，在襄阳市区内具备一定的区域垄断性。

（三）保障性住房及商品房销售业务

公司继续承担当地大量的保障性住房业务，仍具有一定的区域专营性；公司在建及拟建保障房项目和商品房项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司保障性住房建设业务包括委托代建、政府购买和自建三种业务模式，主要由公司本部统筹，由子公司襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”）负责运营，项目建设所需资金来源为公司及子公司自有资金和金融机构借款。三种业务模式中，委托代建与政府购买项目收入确认为代建业务收入，自建房屋销售收入确认房屋销售收入。

委托代建项目主要是与襄阳市住房保障和房屋管理局（以下简称“襄阳市房管局”）签订委托代建协议，襄阳市房管局委托襄阳房投进行具体项目建设，协议约定襄阳市房管局每年根据工程进度对项目进行结算，项目委托代建费用为工程投资额的 12%~15%。

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，协议约定，襄阳房投负责棚户区改造服务，主要是征收拆迁资金的融资与保障等服务。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。购买服务的资金来源于襄阳市人民政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理，购买服务资金计划在襄阳房投项目建设第一年起分 15 年、20 年或



者 25 年支付，不同项目期限不同。

此外，子公司襄阳房投和湖北襄投置业有限公司（以下简称“襄投置业”）近年来以租售并举和面向拆迁户定向销售为目的建设了一批保障性住房和公共租赁住房项目，主要项目包括襄城区棚改安置房项目（汉江水畔）、樊城区棚改安置房项目（欣悦城）和樊城衡庄保障性住房功能区项目等。公司自建房屋出租和销售收入确认为房屋销售收入，计入商品房收入。2019 年，公司房屋销售业务确认收入为 5.17 亿元，同比有所下降。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司保障房业务主要在建项目及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已投资	项目建设时间	业务种类
2014 年第三批棚户区改造项目、2015 年第一批棚户区改造项目	131.32	92.68	2015.09~2021.12	委托代建
襄城尹集住宅小区（B 地块）项目	5.86	4.01	2016.09~2020.12	委托代建
高新深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	5.94	4.03	2015.12~2020.12	委托代建
樊城衡庄保障性住房功能区项目	29.01	12.80	2014.12~2021.12	自建销售
水岸新城公共租赁住房小区项目	5.31	4.31	2016.04~2020.12	自建销售
东津新区还建房、公租房项目	43.55	13.56	2016.04~2021.09	委托代建
菜越片区棚户区改造项目	46.02	32.69	2016.05~2021.12	委托代建
菜越片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	25.10	2.53	2017.12~2021.12	政府购买
襄阳市 2014 年第一批城市棚改项目	13.06	4.98	2014.12~2021.12	政府购买
襄阳市七里桥等四个片区棚改项目	86.38	10.55	2018.06~2022.06	政府购买
檀溪二期片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	17.81	4.83	2017.09~2021.12	政府购买
襄阳市贾州等三个片区棚改项目	79.42	15.56	2018.06~2021.12	政府购买
东津棚改安置房项目（沁和园）	44.86	12.04	2018.06~2023.06	政府购买
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	53.87	17.73	2018.04~2023.12	政府购买
襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）	15.93	5.02	2020~2022	自建销售
高新租赁性住房项目	8.98	1.42	2020~2022	自建销售
庞公租赁性住房项目	6.77	2.19	2020~2022	自建销售
襄城麒麟保障性住房功能区项目	26.11	2.36	-	-
高新深圳工业园公共租赁住房小区（H06 地块）项目	14.37	0.90	-	-
东津新区还建房、公租房项目	43.55	13.56	-	-
合计	700.91	244.23	-	-
主要拟建项目名称	预计投资	项目建设时间		
麒麟 5 号地块棚改安置房项目	8.21	-		
滨江东路棚改安置房项目	11.45	-		
合计	19.66	-		

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2020 年 3 月末，公司在建的保障性住房项目为 2014 年第三批棚户区改造项目、2015 年第一批棚户区改造项目、襄阳市贾州等三个片区棚改项目、襄城棚改安置房项目（汉江水畔），主要保障房项目计划总投资 700.91 亿元，已完成投资 244.23 亿元，尚需投资 456.68 亿元。同时，公司拟建保障性住房项目包括麒麟 5 号地块棚改安置房项目和滨江东路棚改安置房项目，总计划投资 19.66 亿元。

公司商品房建设及销售业务主要由子公司襄投置业负责。截至 2019 年末，襄投置业只完成了月亮湾二期房地产项目的开发，已销售总额 1.83 亿元；同期，公司共预售在建商品房项目国投襄阳府和襄投锦程共 473 套住宅。除月亮湾二期项目外，公司现有商品房开发项目均未交付，2019 年未确认商品房销售收入及成本。截至 2020 年 3 月末，公司在建商品房项目为国投襄阳府、襄投锦程及襄阳大厦等 9 个项目，总投资 163.78 亿元，已投资 69.63 亿元，尚需投资 94.15 亿元；拟建项目主要为襄投欣悦城二期、襄投福欣园二期、武汉理工大学专业学位研究生培养模式改革襄阳示范区一期等准公益项目，计划总投资共 66.68 亿元。公司商品房建设及销售业务在建及拟建项目量较大，在未来面临较大资本支出的同时，或将成为公司收入的重要构成。

总体来说，公司保障性住房业务具有一定的区域专营性，在建及拟建的保障房项目和商品房项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

（四）其他业务

公司其他业务种类较多，其中工程施工业务和水电煤气销售业务均对公司营业收入提供稳定支持，但该部分整体规模较小。

公司其他业务主要为水务业务、煤炭销售、工程施工以及少量的租赁、检测服务、设计咨询、担保、交通运输、粮食销售、押运和项目管理业务。公司水务业务主要由水务集团负责，煤炭销售由能源集团负责。

2008 年，襄阳市政府将能源集团全部股权无偿划拨至公司，能源集团主要负责襄阳市电力项目的开发投资建设以及煤炭批发、销售业务。2011 年，能源集团子公司湖北汉源电力开发有限公司成为了襄阳火电厂的唯一煤炭供应商。能源集团收入以煤炭销售收入为主。

截至 2019 年末，水务集团下辖 7 座制水厂，城市供水管网以汉江为界，划分为襄城和樊城两个独立的供水管网系统，并由集团公司调度中心实施统一调度。两个管网系统管网总长为 560 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，供水服务面积为 63 平方公里，覆盖人口 100 余万人。2019 年，公司实现水电煤气销售收入 2.60 亿元，同比有所增长。

公司的工程施工业务由公司子公司市政集团和路桥集团负责运营，业务模式



为传统的施工总承包模式。2019 年，公司工程施工业务收入为 10.92 亿元，同比大幅增加，主要原因是施工订单增多。截至 2020 年 3 月末，公司工程施工业务主要在建项目为东荆新区城市路网建设工程 PPP 项目等，合同总金额为 22.32 亿元。

表 8 截至 2020 年 3 月末公司主要工程施工合同情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额
东荆新区城市路网建设工程 PPP 项目	13.22
余家湖工业园二、七、十号路改造及新建雨水泵站工程 EPC	3.24
鄂北水资源配置工程 2019 年度襄阳市襄州区黄集镇 11 个村旱改水项目勘测设计采购施工 EPC 总承包	2.73
G163 河谷汉江公路大桥及接线工程	1.68
襄阳市古城排水通道建设工程及菜越片区新建工程施工	0.82
襄阳高新区 13 号路（14 号路-新城路）道路改造工程项目	0.63
合计	22.32

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中货币资金和存货规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入及政府补助均有所增加，营业利润和净利润增幅明显。

2019 年，公司实现营业收入 110.37 亿元，同比增长 27.73%，主要是由于公司土地整理业务、工程代建业务和工程施工业务收入增加所致。公司期间费用有所增加，仍以管理费用为主，2019 年管理费用为 4.11 亿元，同比增加 1.15 亿元，主要系职工薪酬增加造成的，财务费用为-0.15 亿元，主要是公司承担大量基础设施建设工程，项目借款利息大多资本化所致。同期，公司营业利润为 31.50 亿元，同比增长 45.70%。同期，营业外收入为 22.96 亿元，主要为政府补助，同比增加 8.92 亿元，主要政府补助大幅增加所致，获益于此，公司营业利润和净利润增幅明显。

2020 年 1~3 月末，公司实现营业收入 4.45 亿元，期间费用 1.03 亿元，仍以管理费用为主，公司营业利润和净利润分别为-0.87 亿元和 1.39 亿元。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	4.45	110.37	86.41	73.78
毛利率	10.74	31.62	28.11	28.74
期间费用	1.03	4.14	2.98	0.59
销售费用	0.23	0.18	0.09	0.07
管理费用	0.70	4.11	2.96	1.42
财务费用	0.10	-0.15	-0.07	-0.90
投资收益	0.04	0.74	0.71	0.91
营业利润	-0.87	31.50	21.62	21.25
营业外收入	2.27	23.26	14.04	32.09
利润总额	1.40	54.46	35.51	53.31
净利润	1.39	54.25	35.04	53.10
总资产报酬率	0.10	3.65	2.81	5.16
净资产收益率	0.23	9.14	6.80	12.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流依然为净流出，净流出规模有所减小，仍缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流净流出规模仍较大；公司在建工程规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

2019 年，公司经营性净现金流为-50.29 亿元，仍保持净流出状态，仍缺乏对债务的保障能力，主要是公司土地整理业务项目量大且工程代建业务在建项目较多，前期成本投入较大所致；净流出规模同比减小 8.30 亿元，主要系公司土地整理收入增加所致。同期，公司投资性净现金流为-86.83 亿元，仍呈净流出状态，且净流出规模大幅增加，主要是当年项目建设所支出的资金增加所致。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流分别为-13.48 和 -21.45 亿元，均仍保持净流出状态。

截至 2020 年 3 月末，公司拟建基础设施项目主要包括襄阳市耕地提质保护改造（旱改水）项目一期、樊城环形绿道及公园建设工程等，总计划投资为 65.20 亿元。公司主要保障房项目计划总投资 700.91 亿元，已完成投资 244.23 亿元，尚需投资 456.68 亿元。整体看来，公司在建和拟建项目数量较多，待投资量较大，预计未来，公司资本性支出规模仍较大。

总体而言，公司的经营性净现金流依然为净流出，净流出规模有所减小，仍缺乏对债务的保障能力；公司投资性现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大。

**表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-13.48	-50.29	-58.59	-25.21
投资性净现金流	-21.45	-86.83	-150.27	-97.63
经营性净现金流/流动负债	-11.78	-46.56	-63.24	-36.11
经营性净现金流/总负债	-1.44	-5.95	-10.58	-4.69

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以抵质押借款为主，截至 2019 年末，公司获得银行授信总额为 933.11 亿元，已使用授信 594.11 亿元，未使用额度为 339.00 亿元，具有较大的后续融资空间。债券融资方面，公司以发行公司债券、中期票据以及定向工具为主，债券品种较为多样。2019 年，公司筹资性现金流入为 268.53 亿元，主要为借款所收到的现金，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 121.76 亿元，主要为偿还债务所支付的现金，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入 34.62 亿元，主要为借款所收到的现金，筹资性现金流出为 14.30 亿元。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	34.62	268.53	269.98	258.96
借款所收到的现金	33.66	233.36	164.64	161.81
筹资性现金流出	14.30	121.76	107.96	59.96
偿还债务所支付的现金	5.25	62.47	56.28	44.38

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来说，公司融资渠道多元，与商业银行及政策性银行均保持良好、稳定的授信关系，具有较强融资能力。

4、外部支持

作为襄阳市最重要的城市基础设施投融资建设主体，公司继续得到了市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

襄阳市范围内投融资平台较多，其中主要平台为汉江国投、襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳住房”）、襄阳市高新国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“襄阳高新国投”）、襄阳东津国有资本投资集团有限公司（以下简称“襄阳东津国投”）和襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“襄阳襄江国投”）。



襄阳房投成立于 2012 年 9 月 3 日，由襄阳市保障性住房建设管理中心（以下简称“保障房管理中心”）和襄阳昭明城市综合开发公司出资设立（以下简称“昭明城发”），初始注册资本为 10,000 万元，保障房管理中心和昭明城发分别持有公司 90%和 10%的股份。襄阳房投主要从事襄阳市保障性住房投融资建设及管理工作。襄阳高新国投成立于 2003 年 7 月 16 日，注册资金 500,000 万元，襄阳高新技术产业开发区国有资产管理办公室和汉江国投分别持有其 96.8%和 3.2%的股份。襄阳高新国投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。襄阳东津国投成立于 2012 年 4 月 1 日，注册资本 500,000 万元，股东为襄阳经济技术开发区国有资产监督管理委员会。襄阳东津国投是襄阳经济技术开发区（以下简称“襄阳经开区”）重要的基础设施建设主体，负责襄阳经开区的基础设施建设、土地开发整理和拆迁工作协调等业务。襄阳襄江国投原名襄阳市樊城区建设投资经营有限公司，成立于 2010 年 4 月 6 日，注册资本 100,000 万元，襄阳市樊城区财政局和中国农发重点建设基金有限公司分别持有其 98.90%和 1.10%的股份。襄阳襄江国投是襄阳樊城区重要的基础设施建设主体，负责襄阳樊城区基础设施和保障房建设，以及土地开发等业务。

表 12 2019 年（末）襄阳市主要投融资平台主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	总资产报酬率	资产负债率	营业收入	净利润
汉江国投	1,514.82	3.95	60.82	110.37	53.82
襄阳房投	401.55	-	79.34	8.98	0.95
襄阳高新国投	203.14	1.32	64.63	7.35	0.98
襄阳东津国投	155.45	1.26	60.44	13.80	1.45
襄阳襄江国投	100.11	2.16	61.34	8.10	1.63

数据来源：根据公开资料整理

公司作为襄阳市重要的基础设施建设投融资及土地开发整理主体，得到市政府在资金补贴等方面的较强支持。

2019 年 1 月，市政府无偿划拨襄阳园冶风景园林集团有限公司的 3,000.56 万元国有股权至公司。2019 年 4 月，市政府分别将湖北利民建设工程咨询有限公司、湖北振兴港航工程有限公司和湖北楚晟科路桥技术开发有限公司的 403.00 万、2,000.00 万和 165.00 万国有股权划转至子公司路桥公司。

2019 年，公司获得的政府补助收益共计 24.54 亿元，其中计入其他收益的政府补贴 1.50 亿元、计入营业外收入内的政府补贴 23.04 亿元，主要是融资平台政府补助。预计未来 1~2 年，公司仍将承担较多的城市建设任务，仍将继续得到市政府的大力支持。



5、可变现资产

2019 年末，随着项目的推进，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，存货、长期应收款占比及规模较大，对资产流动性有所影响；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障；公司受限资产规模较小，对资产流动性影响较小。

2019 年末，公司总资产为 1,514.82 亿元，同比增长 17.84%。资产结构仍以流动资产为主，且流动资产在总资产中占比有所上升。

公司的流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2019 年末，公司流动资产同比增长 18.93%，主要是其他应收款及存货增加所致。公司货币资金主要是银行存款；2019 年末，货币资金同比增加 5.71%。同期，公司其他应收款为 205.05 亿元，同比增加 35.59 亿元。根据公司与土储中心的约定，公司的土地整理成本不计入存货中，当年投入的土地整理成本计入“其他应收款—土储中心”，由于 2019 年公司土地整理投入大幅增加，同期公司其他用收款也大幅增加。2019 年，公司其他应收款主要是对土储中心、襄阳市财政局、襄阳高新投资开发有限公司、襄阳区住建局和襄阳威斯特光电实业有限公司往来款，共计 158.06 亿元，占公司其他应收款的 77.09%。业务公司存货主要包括工程施工、代建项目支出、开发成本、开发产品以及土地使用权；2019 年末，公司存货账面价值为 473.56 亿元，同比增加 27.00%，主要为公司保障房业务和工程施工业务增加所致。

表 13 2017~2019 年末及 2020 年 1~3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	959.46	62.06	967.94	63.90	813.87	63.31	615.07	59.05
货币资金	170.20	11.01	184.81	12.20	174.82	13.60	217.81	20.91
其他应收款	206.96	13.39	205.05	13.54	169.46	13.18	138.42	13.29
存货	479.67	31.03	473.56	31.26	372.87	29.01	207.88	19.96
非流动资产合计	586.59	37.94	546.88	36.10	471.65	36.69	426.51	40.95
可供出售金融资产	66.98	4.33	64.71	4.27	57.50	4.47	28.14	2.70
固定资产	48.09	3.11	47.75	3.15	46.19	3.59	20.70	1.99
在建工程	434.21	28.09	397.19	26.22	339.20	26.39	351.30	33.73
无形资产	26.63	1.72	26.54	1.75	23.04	1.79	21.85	2.10
资产总计	1,546.06	100.00	1,514.82	100.00	1,285.52	100.00	1,041.58	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要包括可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产。公司可供出售金融资产主要是公司对外进行的股权投资，2019 年末同比增长 12.54%，主要是增加了对湖北省客运铁路投资有限责任公司、湖北汉十城



际铁路有限责任公司、襄阳港务发展有限公司等的投资。公司固定资产仍以房屋及建筑物为主，2019 年末同比增加 3.38%，主要是因为公司购置房屋及建筑物所得。同期，公司在建工程同比增加 17.10%，主要系增加对城区路网、内外环线、东津新城、襄阳市汉江水环境保护建设等项目投资所致。同期，公司无形资产为 26.54 亿元，小幅上涨，主要是土地使用权。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总计 1,546.06 亿元，流动资产占比为 62.06%；公司货币资金较 2019 年末减少 14.61 亿元，其他应收款增加 1.91 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产 6.83 亿元，占净资产的比重为 1.15%，占总资产的比重为 0.45%，规模较小，主要系用于抵押的存货和无形资产。

表 14 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.19	保证金
存货	3.90	抵押担保
固定资产	0.67	抵押担保
无形资产	2.08	抵押担保
合计	6.83	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，截至 2019 年末，公司资产规模同比大幅增加，仍以流动性资产为主。货币资金保有量较多，可为债务偿付提供充足保障；存货、长期应收款占比及规模较大，对资产流动性有所影响。公司受限资产规模较小，对资产流动性影响较小。

总体看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流仍为净流出，但公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足；公司可变现资产质量相对较高，且受限资产规模较小，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司获得经营性净现金流为-50.29 亿元，筹资活动现金流入 268.53 亿元，获得外部支持 24.54 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流为净流出，债务收入是其债务偿付的主要来源，政府支持是重要补充。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。清偿性偿债来源主要指利用可变现资产形成的偿债途径，由于公司受限资产规模较小，截至 2019 年末，清偿性偿债来源较为充裕。

总体来看，公司可变现资产质量较高，偿债来源较为充盈，公司整体债务保障能力较强。



（二）债务及资本结构

2019 年，公司负债规模继续扩大，债务负担较重；负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年末，公司负债总额为 921.26 亿元，同比增长 19.59%。负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债在负债总额中的占比为 88.12%，占比有所上升。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2019 年末，公司短期借款 8.05 亿元，主要为质押借款和信用借款；公司应付账款 8.75 亿元，主要是应付各施工单位的工程款项，其中账龄在 1 年以内的占比 75.79%。同期，公司其他应付款减少 5.05 亿元，主要是公司当年的应付借款和暂收款减少所致。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债同比略有增加，主要是一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。公司长期借款主要包含质押借款、抵押借款和信用借款，金额分别为 343.42 亿元、43.72 亿元和 140.39 亿元，2019 年末长期借款余额为 531.70 亿元，同比增长 16.15%，主要是因为信用借款大幅增加所致。2019 年末，公司存续的应付债券共计 195.77 亿元，同比增长 40.73%，主要为 2019 年新增“19 汉江国投停车场债”、“19 汉江国资 MTN001”、“19 汉江国资 CP001”和“19 汉江国资”等债券。

表 15 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.72	1.13	8.05	0.87	4.17	0.54	2.16	0.35
应付账款	7.01	0.74	8.75	0.95	8.37	1.09	8.10	1.32
一年内到期的非流动负债	53.65	5.66	48.65	5.28	46.35	6.02	18.29	2.98
其他应付款	18.66	1.97	20.58	2.23	25.63	3.33	4.30	0.70
流动负债合计	119.42	12.60	109.40	11.88	106.61	13.84	45.56	7.42
长期借款	547.17	57.73	531.70	57.71	457.77	59.42	388.41	63.28
应付债券	202.69	21.39	195.77	21.25	139.11	18.06	115.17	18.76
非流动负债合计	828.34	87.40	811.86	88.12	663.74	86.16	568.26	92.58
负债总额	947.76	100.00	921.26	100.00	770.35	100.00	613.82	100.00
总有息债务	876.59	92.49	847.69	92.01	647.41	84.04	525.83	85.67
资产负债率		61.30		60.82		59.93		55.05

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 947.76 亿元，规模较 2019 年末有所上升，仍以非流动负债为主，占比为 87.40%。

2019 年末，公司有息债务规模继续增加，且在总负债中占比仍较高，面临较高的偿债压力。



截至 2019 年末，公司有息负债为 847.69 亿元，占负债总额的 92.01%，规模继续增长，主要为 2019 年公司银行借款以及债券融资增加所致；其中一年内到期的有息债务为 75.57 亿元，占总息债务的 8.92%，公司短期债务压力较大。截至本报告出具日，企业未提供有息债务期限结构。

公司对外担保规模较小，被担保公司皆为公司参股企业，或有风险较小。

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 28.45 亿元，担保比率为 4.79%，皆为对襄阳深开土地开发项目有限公司和襄阳升腾机场建设有限公司的担保，公司持有上述两家被担保公司各 10% 的股权。上述两家被担保公司的实际控制人均为襄阳平安汉金投资发展合伙企业（有限合伙），实际为襄阳市扶持产业发展的汉江产业基金的子基金，是市政基建类项目的专项投资基金。

表 16 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
襄阳深开土地开发项目有限公司	19.95	2025 年 03 月 07 日	信用担保
襄阳升腾机场建设有限公司	8.50	2025 年 02 月 25 日	信用担保
合计	28.45	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，随着资本公积及未分配利润增加，公司所有者权益继续增加。

2019 年末，公司所有者权益为 593.55 亿元，同比有所增加，主要是由于资本公积及未分配利润的增加；同期，资本公积增加了 24.49 亿元，主要是公司专项应付款转为股权或资产，以及汉十铁路项目资本金、湖北省客运铁路项目资本金新增转入所致；未分配利润为 240.83 亿元，同比增长 49.81 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 598.30 亿元，较 2019 年末小幅增长，主要是资本公积的增加。

公司盈利对利息的覆盖能力增强，流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.89 倍，同比有所上升，对利息覆盖能力增强。

公司流动性偿债来源以债务收入为主。2019 年，经营性净现金流为 -50.29 亿元，同比有所增长，对债务的保障能力有所增强；公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 8.85 倍和 4.52 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产主要来源于货币资金和存货等，2019 年末，公司资产负债率为 60.82%，小幅增长；公司受限资产为 6.83 亿元，占总资产的 0.45%，占净资产的 1.15%，对资产变现能力影响较小。



偿债能力

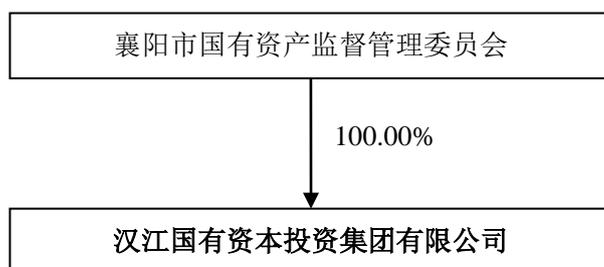
综合来看，公司的抗风险能力很强。2019 年，襄阳市经济和财政实力继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为襄阳市重要的基础设施投融资建设主体，在城市建设中仍具有重要地位，公司继续得到襄阳市政府在资产注入、债务偿还、项目建设和财政补贴等方面的有力支持。公司承担的基础设施建设任务较多，未来仍面临较大的资本支出压力，负债规模继续上升，公司面临一定的偿债压力。预计未来 1~2 年，襄阳市政府仍将对公司给予大力支持。

综合分析，大公对公司“13 襄建投债/PR 襄建投”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



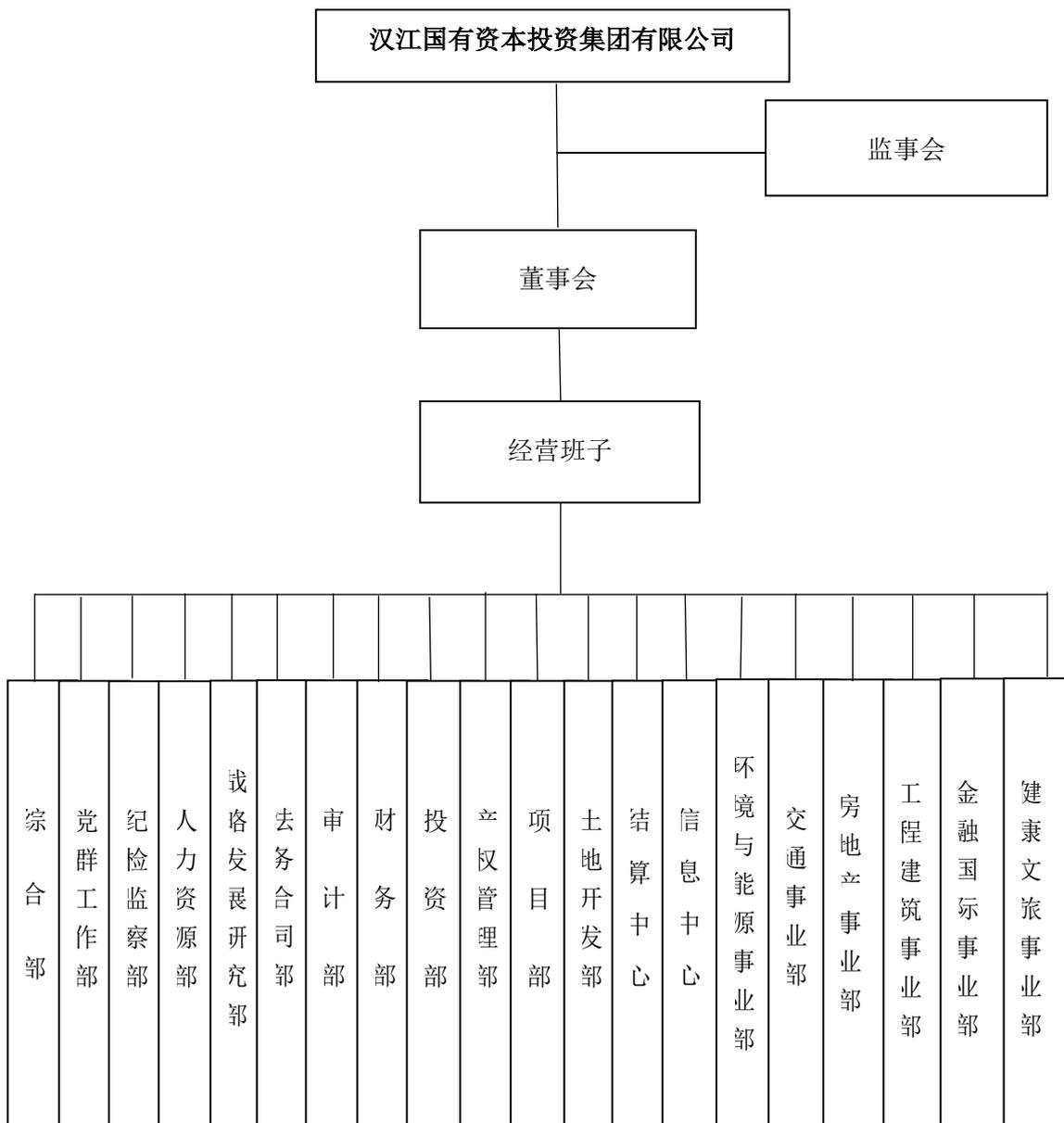
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 末汉江国有资本投资集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末汉江国有资本投资集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年 3 月末汉江国有资本投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

名称	注册资本	持股比例	取得方式
襄阳市水务集团有限公司	10,000	100.00	政府划拨
襄阳能源集团有限责任公司	16,076	100.00	政府划拨
襄阳市林业发展投资有限公司	100,000	100.00	设立成立
湖北襄投置业有限公司	100,000	100.00	设立成立
襄阳惠银建设项目管理有限公司	10,000	100.00	设立成立
襄阳新越星建设项目管理有限公司	10,000	100.00	设立成立
襄阳水利开发投资有限公司	48,000	62.89	政府划拨
襄阳昭明绿野房地产开发有限公司	2,000	100.00	设立成立
襄阳市矿产资源投资开发有限公司	10,000	70.00	设立成立
湖北城广文化传媒有限公司	1,000	51.00	设立成立
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	50,000	85.00	设立成立
襄阳市住房投资有限公司	200,000	58.00	政府划拨
襄阳建投资产经营管理有限公司	10,000	100.00	设立成立
汉江智行科技有限公司	10,000	100.00	设立成立
襄阳市交通建设投资有限责任公司	10,000	100.00	政府划拨
襄阳路桥建设集团有限公司	100,001	98.75	政府划拨
襄阳智投教育发展有限公司	80,000	60.00	设立成立
襄阳襄投能源投资开发有限公司	30,000	100.00	设立成立
湖北汉江环境资源有限公司	100,000	100.00	设立成立
大唐襄阳水电有限公司	78,000	97.50	设立成立
襄阳汉江检测有限公司	2,465	100.00	政府划拨
襄阳市中小企业投资担保有限责任公司	58,000	59.22	政府划拨
襄阳市农业产业化投资担保有限公司	24,100	71.31	政府划拨
湖北汉江粮油储备有限公司	200	100.00	政府划拨
襄阳轨道交通有限公司	300,000	100.00	设立成立
襄阳汉江港航投资有限公司	10,000	100.00	设立成立
襄阳市政建设集团有限公司	20,000	100.00	政府划拨
襄阳市交通规划设计院有限公司	308	100.00	政府划拨
襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	5,000	100.00	设立成立
襄阳市保安服务总公司	1,000	100.00	政府划拨
襄阳市市政工程设计院有限公司	630	100.00	政府划拨
湖北襄阳东国家粮食储备库	5,000	100.00	政府划拨
襄阳国际陆港投资控股有限公司	100,000	100.00	政府划拨
襄阳市创新投资有限公司	6,200	100.00	政府划拨
湖北汉江环境投资有限公司	1,000	51.00	设立成立
襄阳市汉江工程设计有限公司	310	100.00	政府划拨
襄阳汉江国投教育投资有限公司	30,000	100.00	设立成立
襄阳园冶风景园林集团有限公司	3,001	100.00	政府划拨



1-4 截至 2020 年 3 月末汉江国有资本投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

名称	注册资本	持股比例	取得方式
汉江国投湖北高速公路发展有限公司	10,000	87.80	设立成立
襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司	300,000	100.00	设立成立
襄阳市融资担保集团有限公司	40,000	100.00	设立成立



附件 2 主要财务指标

2-1 汉江国有资本投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	1,701,994	1,848,057	1,748,176	2,178,087
应收账款	220,412	258,649	202,744	242,348
其他应收款	2,069,597	2,050,466	1,694,630	1,384,179
存货	4,796,685	4,735,619	3,728,734	2,078,778
流动资产合计	9,594,648	9,679,397	8,138,699	6,150,669
可供出售金融资产	669,782	647,132	574,960	281,426
长期股权投资	97,229	97,229	47,607	29,522
固定资产	480,888	477,502	461,948	206,979
在建工程	4,342,121	3,971,880	3,391,999	3,512,985
无形资产	266,266	265,398	230,388	218,459
非流动资产合计	5,865,926	5,468,755	4,716,475	4,265,095
总资产	15,460,574	15,148,152	12,855,174	10,415,764
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.01	12.20	13.60	20.91
应收账款	1.43	1.71	1.58	2.33
其他应收款	13.39	13.54	13.18	13.29
存货	31.03	31.26	29.01	19.96
流动资产合计	62.06	63.90	63.31	59.05
可供出售金融资产	4.33	4.27	4.47	2.70
长期股权投资	0.63	0.64	0.37	0.28
固定资产	3.11	3.15	3.59	1.99
在建工程	28.09	26.22	26.39	33.73
无形资产	1.72	1.75	1.79	2.10
非流动资产合计	37.94	36.10	36.69	40.95
负债类				
短期借款	107,175	80,475	41,705	21,600
预收款项	241,213	186,771	176,372	19,629
其他应付款	186,596	205,758	256,331	42,969



2-2 汉江国有资本投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
一年内到期的非流动负债	536,471	486,471	463,536	182,852
流动负债合计	1,194,173	1,094,014	1,066,061	3,884,114
长期借款	5,471,655	5,316,982	4,577,701	3,884,114
应付债券	2,026,854	1,957,734	1,391,119	1,151,723
非流动负债合计	8,283,413	8,118,607	6,637,439	5,682,587
负债合计	9,477,586	9,212,621	7,703,500	6,138,194
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.13	0.87	0.54	0.35
预收款项	2.55	2.03	2.29	0.32
其他应付款	1.97	2.23	3.33	0.70
一年内到期的非流动负债	5.66	5.28	6.02	2.98
流动负债合计	12.60	11.88	13.84	7.42
长期借款	57.73	57.71	59.42	63.28
应付债券	21.39	21.25	18.06	18.76
非流动负债合计	87.40	88.12	86.16	92.58
权益类				
实收资本(股本)	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	2,631,371	2,597,834	2,352,924	1,827,361
盈余公积	161,158	161,158	161,158	161,158
未分配利润	2,422,543	2,408,265	1,910,214	1,568,894
归属于母公司所有者权益	5,516,878	5,469,063	4,726,126	3,858,696
少数股东权益	466,111	466,468	425,548	418,875
所有者权益合计	5,982,988	5,935,531	5,151,673	4,277,571
损益类				
营业收入	44,474	1,103,720	864,130	737,754
营业成本	39,699	754,761	621,227	525,748
管理费用	7,019	41,054	29,572	14,227
财务费用	961	-1,490	-681	-9,017
投资收益	411	7,406	7,058	9,091
营业利润	-8,653	314,988	216,158	212,472



2-3 汉江国有资本投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
损益类				
营业外收支净额	22,668	229,594	138,970	320,611
利润总额	14,015	544,582	355,128	533,084
净利润	13,920	542,462	350,427	531,032
归属于母公司所有者的净利润	14,278	538,239	342,313	519,274
占营业收入比 (%)				
营业成本	89.26	68.38	71.89	71.26
管理费用	15.78	3.72	3.42	1.93
财务费用	2.16	-0.13	-0.08	-1.22
投资收益	0.92	0.67	0.82	1.23
营业利润	-19.46	28.54	25.01	28.80
营业外收支净额	50.97	20.80	16.08	43.46
利润总额	31.51	49.34	41.10	72.26
净利润	31.30	49.15	40.55	71.98
归属于母公司所有者的净利润	32.10	48.77	39.61	70.39
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-134,764	-502,861	-585,901	-252,087
投资活动产生的现金流量净额	-214,544	-868,343	-1,502,676	-976,276
筹资活动产生的现金流量净额	203,244	1,467,669	1,620,214	1,990,032



2-4 汉江国有资本投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	14,015	544,582	361,426	537,791
EBITDA	-	559,093	370,686	543,562
总有息债务	8,765,924	8,476,921	6,474,061	5,258,288
毛利率(%)	10.74	31.62	28.11	28.74
营业利润率(%)	-19.46	28.54	25.01	28.80
总资产报酬率(%)	0.10	3.65	2.81	5.16
净资产收益率(%)	0.23	9.14	6.80	12.41
资产负债率(%)	61.30	60.82	59.93	58.93
债务资本比率(%)	59.43	58.82	55.69	55.06
长期资产适合率(%)	243.21	256.99	249.96	233.53
流动比率(倍)	8.03	8.85	7.63	13.50
速动比率(倍)	4.02	4.52	4.14	8.94
保守速动比率(倍)	1.43	1.69	1.64	4.78
存货周转天数(天)	10,805.19	2,018.63	1,187.04	1,204.86
应收账款周转天数(天)	484.73	75.25	44.19	93.51
经营性净现金流/流动负债 (%)	-11.78	-46.56	-63.24	-36.11
经营性净现金流/总负债(%)	-1.44	-5.95	-10.58	-4.69
经营性净现金流利息保障倍 数(倍)	-3.37	-1.67	-2.14	-1.68
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.39	1.84	1.32	3.58
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.89	1.35	3.62
现金比率(%)	142.52	168.92	163.98	478.06
现金回笼率(%)	310.66	103.37	110.76	94.74
担保比率(%)	4.00	4.79	8.84	17.14



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。