

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0033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及其“17 襄投债/PR 襄汉江”、“19 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN001”、“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“20 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN003”、“20 汉江国资 MTN004”、“20 汉江国资 MTN005”、“20 汉江国资 MTN006”、“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”、“21 汉江国投债 04/21 汉江 04”、“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”和“23 汉投 03”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，同时维持上述各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

二〇二三年五月二十三日

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2023年5月23日至2024年5月22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
2023年5月23日

汉江国有资本投资集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/5/23	AAA/稳定	杨丹	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
“19 汉江国资 MTN002”等 7 只中期票据	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	31.5
“17 襄投债/PR 襄汉江”等 10 只企业债	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
23 汉投 03	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	15.0
				净资产收益率	5%	5.0
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果						aa
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						aa
外部支持评价			外部支持能力		G1	
			外部支持意愿		S1	
评级模型结果						AAA
外部支持调整子级						2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

主体概况

汉江国有资本投资集团有限公司作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要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为公司唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，襄阳市经济实力很强；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，公司全部债务保持较快增长，资产流动性有待进一步提升，资金来源对筹资活动仍有所依赖。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“19 汉江国资 MTN002”等 7 只中期票据、“17 襄投债/PR 襄汉江”等 10 只企业债及“23 汉投 03”的信用等级均为 AAA。

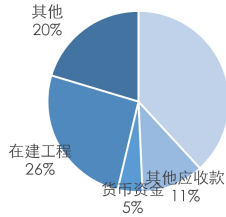
同业比较

项目	汉江国有资本投资集团有限公司	珠海华发集团有限公司	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	厦门路桥建设集团有限公司
地区	襄阳市	珠海市	宿迁市	乌鲁木齐市	厦门市
GDP 总量 (亿元)	5827.81	4045.45	4111.98	3893.22	7802.66
人均 GDP (元)	110459*	163700	82648*	95511	146998*
一般公共预算收入 (亿元)	220.93	437.37	271.78	314.82	883.77
政府性基金收入 (亿元)	145.83	369.94	355.39	109.54	1003.10
地方政府债务余额 (亿元)	1024.07	1103.55	-	1400.75	1767.80
资产总额 (亿元)	2089.69	6504.04	921.23	2039.49	1226.26
所有者权益 (亿元)	766.61	1685.25	546.28	881.94	346.78
营业收入 (亿元)	120.87	1576.36	310.44	56.67	948.38
净利润 (亿元)	49.83	71.04	97.00	1.10	9.53
资产负债率 (%)	63.31	74.09	40.70	56.76	71.72

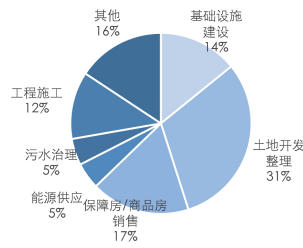
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”为按常住人口估算所得（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



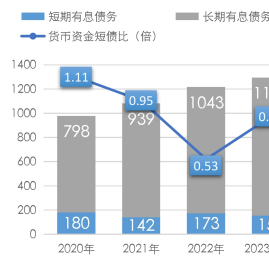
公司营业收入构成 (2022年)



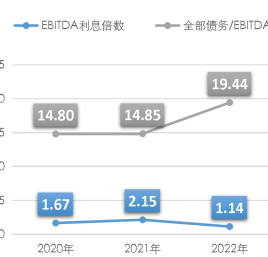
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	1723.70	1884.26	2089.69	2170.83
所有者权益	646.79	715.70	766.61	778.12
营业收入	123.23	126.12	120.87	13.92
净利润	61.20	61.52	49.83	9.66
全部债务	977.75	1080.90	1216.43	1294.24
资产负债率	62.48	62.02	63.31	64.16
全部债务资本化比率	60.19	60.16	61.34	62.45

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	襄阳市		
GDP 总量	4601.97	5309.43	5827.81
人均 GDP (元)	81021*	100824	110459*
一般公共预算收入	160.00	211.34	220.93
政府性基金收入	255.13	268.55	145.83
财政自给率	23.87	34.96	35.04
政府负债率	15.90	16.19	17.57

优势

- 跟踪期内,襄阳市经济总量在湖北省名列前茅,工业经济实力较为雄厚,第三产业发展速度较快,经济综合实力仍很强;
- 公司主要从事襄阳市范围内的地产经营、工程建设、环境资源等业务板块,主营业务的区域专营优势很强,多元化程度很高;
- 公司是襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体,在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持,综合财务实力不断增强。

关注

- 公司全部债务保持较快增长,短期有息债务规模较大,存在一定的集中兑付压力;
- 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;
- 公司经营和投资活动现金流持续净流出,资金来源对筹资活动仍有所依赖。

评级展望

预计襄阳市经济将保持稳定增长,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有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

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 01/23 汉江 01)	2023/2/13	杨丹、纪炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (17 襄投债/17 襄投债)	2019/6/27	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)	2016/6/30	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
17 襄投债/PR 襄汉江	2022/5/16	25.00	2017/04/21-2024/04/21	-	-
19 汉江国资 MTN002	2022/5/16	10.00	2019/12/16-2024/12/16	-	-
20 汉江国资 MTN001	2022/5/16	10.00	2020/06/17-2025/06/17	-	-
20 汉江国投公司债/20 汉江 01	2022/5/16	10.80	2020/09/21-2027/09/21	-	-
20 汉江国资 MTN002	2022/5/16	10.00	2020/09/23-2023/09/23	-	-
20 汉江国资 MTN003	2022/5/16	10.00	2020/10/15-2023/10/15	-	-
20 汉江国资 MTN004	2022/5/16	10.00	2020/10/23-2023/10/23	-	-
20 汉江国资 MTN005	2022/5/16	10.00	2020/11/04-2023/11/04	-	-
20 汉江国资 MTN006	2022/5/16	10.00	2021/01/04-2024/01/04	-	-
21 汉江国投债 01/21 汉江 01	2022/5/16	24.00	2021/03/23-2026/03/23	-	-
21 汉江国投债 02/21 汉江 02	2022/5/16	24.00	2021/04/28-2026/04/28	-	-
21 汉江国投债 03/21 汉江 03	2022/5/16	22.00	2021/09/29-2028/09/29	-	-
21 汉江国投债 04/21 汉江 04	2022/5/16	23.00	2021/12/24-2024/12/24	-	-
22 汉江国投债 01/22 汉江 01	2022/5/16	20.00	2022/06/02-2027/06/02	-	-
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	2022/6/27	20.50	2022/10/11-2025/10/11	-	-
22 汉江国投债 03/22 汉江 03	2022/12/13	10.00	2022/12/27-2027/12/27	-	-
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	2023/2/13	20.50	2023/03/22-2026/03/22	-	-
23 汉投 03	2023/5/4	10.00	2023/04/28-2030/04/28	-	-

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，初始注册资本为人民币3.53亿元。2017年11月，公司更为现名。历经多次增资，截至2023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”）是公司的唯一股东和实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革情况

时间	事项
2003年8月	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，初始注册资本为人民币3.53亿元
2003年11月	公司注册资本变更为3.93亿元
2008年12月	根据原襄樊市人民政府《关于政府资产整合有关事项的通知》（襄樊政发〔2008〕55号），通过资产重组，公司注册资本增加至13.00亿元
2011年1月	襄樊市更名为襄阳市，襄樊市建设投资经营有限公司经核准更名为襄阳市建设投资经营有限公司
2012年12月	根据襄阳市人民政府《关于转发市建设投资经营有限公司<关于加强市建设投资经营有限公司体制机制建设的意见>的通知》（襄阳政发〔2012〕44号），公司注册资本变更为30.00亿元
2017年11月	襄阳市建设投资经营有限公司更名为现名
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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

汉江国投作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要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2023年3月末，公司拥有34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2023年4月末，本次跟踪的中期票据、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2 截至2023年4月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
17 襄投债/PR 襄汉江	25	5	2017.04.21-2024.04.21	已全部使用完毕	已按期偿付到期本息
19 汉江国资 MTN002	10	10	2019.12.16-2024.12.16	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
20 汉江国资 MTN001	10	10	2020.06.17-2025.06.17	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
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

图表 2 截至 2023 年 4 月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 汉江国资 MTN002	10	10	2020.09.23-2023.09.23	已全部使用完毕	已按期付息,尚未到本金兑付日
20 汉江国资 MTN003	10	10	2020.10.15-2023.10.15	已全部使用完毕	已按期付息,尚未到本金兑付日
20 汉江国资 MTN004	10	10	2020.10.23-2023.10.23	已全部使用完毕	已按期付息,尚未到本金兑付日
20 汉江国资 MTN005	10	10	2020.11.04-2023.11.04	已全部使用完毕	已按期付息,尚未到本金兑付日
20 汉江国资 MTN006	10	10	2021.01.04-2024.01.04	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 10.67 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
21 汉江国投债 04/21 汉江 04	23	23	2021.12.24-2024.12.24	已用 10.97 亿元	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	尚未到还本付息日
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	20.5	20.5	2022.10.11-2025.10.11	已用 8.03 亿元	尚未到还本付息日
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	尚未到还本付息日
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	20.5	20.5	2023.03.22-2026.03.22	已用 1.20 亿元	尚未到还本付息日
23 汉投 03	10	10	2023.04.28-2030.04.28	暂未使用	尚未到还本付息日

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

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐

步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司业务多元化程度很高，近年来营业收入有所波动，地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块对收入的贡献较大，毛利润和综合毛利率均有所波动

公司作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务多元化程度很高，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。

近年来，公司营业收入小幅波动，地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块对收入的贡献较大，健康文旅、智慧交通、金融贸易三大板块仍在培育阶段，对收入的贡献较小，是营业收入的重要补充。具体来看，地产经营板块业务收入逐年下滑，主要系土地开发整理收入随着出让的土地面积的减少而逐年下滑所致；环境资源板块逐年增长，主要系乡镇污水处理和磷矿石销售收入均有所增长所致。同时，公司其他业务收入主要来源于租赁等业务，单一业务规模较小，在营业收入中的占比相对较小。

近三年，公司毛利润有所波动，仍主要来源于地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块。同期，公司综合毛利率有所波动。其中，地产经营板块毛利率水平较高，主要系土地开发整理业务毛利率水平较高，且稳定为 40.00%；环境资源板块毛利率逐年增长，主要系乡镇污水处理和磷矿石销售毛利率逐年增长所致。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	123.23	100.00	126.12	100.00	120.87	100.00
地产经营板块	83.35	67.64	78.56	62.29	58.74	48.60
工程建设板块	30.21	24.52	26.15	20.73	34.44	28.49
环境资源板块	4.54	3.69	11.62	9.22	17.24	14.26
健康文旅板块	0.51	0.42	0.97	0.77	0.31	0.25
智慧交通板块	0.12	0.10	0.24	0.19	0.91	0.75
金融贸易板块	1.73	1.41	3.00	2.38	3.68	3.05
其他	2.75	2.23	5.58	4.42	5.56	4.60

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	39.26	31.86	34.38	27.26	35.63	29.48
地产经营板块	32.81	39.36	25.41	32.34	17.79	30.29
工程建筑板块	4.91	16.25	3.64	13.92	7.66	22.23
环境资源板块	0.10	2.25	2.75	23.63	7.63	44.27
健康文旅板块	-0.03	-5.90	0.11	11.46	0.00	0.26
智慧交通板块	-0.05	-40.33	-0.08	-31.32	0.12	13.36
金融贸易板块	0.24	14.00	0.31	10.23	0.46	12.58
其他	1.28	46.43	2.24	40.23	1.97	35.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年1~3月，公司营业收入为13.92亿元，毛利润为0.93亿元、毛利率为6.66%。

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4 公司地产经营板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发整理	80.43	40.00	55.34	40.00	37.38	40.00
保障房/商品房销售	2.92	21.72	23.22	14.10	21.36	13.30
合计	83.35	39.36	78.56	32.34	58.74	30.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.土地开发整理

公司主要从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性很强，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

受襄阳市土地储备供应中心（以下简称“襄阳市土储中心”）委托，公司本部从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性很强。

根据襄阳市土储中心与公司签订的《委托经营合同》，相关土地由公司代为整治，资金来源主要为自有资金，项目完工经验收合格后，交由土地行政主管部门按规划统一组织招拍挂出让，襄阳市土储中心以实际土地开发成本（包括相关费用）的1+（60±10）%补偿公司的前期投入，公司据此确认收入并结转相关成本。

2020年~2022年，公司完成开发整理并出让的土地面积分别为2502.69亩、1597.62亩和831.62亩。公司土地开发整理收入随着出让的土地面积的减少而逐年下滑。同期，公司土地开发整理业务毛利润随着收入的减少而逐年减少；毛利率稳定为40%，该业务的盈利能力较强。

截至2023年3月末，公司主要整理中土地项目包括庞公片区、檀溪二期片区等相关地块（详见附件三），面积合计1933.84亩，计划总投资合计为65.32亿元，已投资48.05亿元，尚需投资17.27亿元。

同期末，公司主要拟整理的土地项目包括庞公片区相关地块、汉江水畔三期、檀溪二期片区12号地块东侧汽修厂、七里桥片区5-2地块等，面积合计1144.43亩，计划总投资合计为

3.14 亿元，拟于 2023 年全部投资完毕，公司面临较大的资本支出压力。

总体来看，公司土地开发整理业务区域专营性很强，盈利能力较强，但其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。

2.保障房建设

公司是襄阳市最重要的保障房建设主体，主要从事襄阳市范围内保障房的建设和销售，区域专营性很强；公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司保障房建设业务主要由直接控股子公司襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”）负责，襄阳房投是襄阳市最重要的保障房建设主体，主要从事襄阳市范围内保障房的建设和销售业务，区域专营性很强。

公司保障房建设业务模式分为委托代建和定向销售两种。委托代建模式下，自 2013 年起，襄阳市住房保障和房屋管理局（以下简称“襄阳市房管局”）根据襄阳市政府重点工程建设规划，与襄阳房投签署相关项目的委托代建协议，委托襄阳房投以自有资金和外部融资进行相应保障房项目建设。襄阳市房管局每年根据实际情况按投资额加成一定比例的代建管理费与襄阳房投进行结算并出具《代建工程结算确认书》，襄阳房投以此确认为保障房建设业务收入，并结转相关成本。定向销售模式下，公司通过自有资金和外部融资进行相应保障房项目建设。建设完工后，公司拟采用先租后售、直接销售、租售并举¹等方式销售并形成保障房销售收入，销售价格依据政府指导价。此外，公司计划将部分划拨取得的公租房等对外销售。

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。根据襄阳房投的合并财务数据，2020 年~2022 年，襄阳房投分别实现营业收入 4.31 亿元、12.73 亿元和 12.87 亿元，主要为保障房销售及代建收入。

截至 2023 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 443.73 亿元，已投资 304.51 亿元，尚需投资 139.85 亿元。

图表 5 截至 2023 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	103.55	27.77
东津新区还建房、公租房项目	委托代建	43.55	16.45	27.1
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	委托代建	5.94	5.92	0.02
襄城尹集住宅小区（B 地块）建设项目	委托代建	5.86	5.59	0.27
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	委托代建	13.06	7.02	6.04
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	委托代建	126.88	102.45	24.43
合计	-	326.61	240.98	85.63
樊城衡庄保障性住房功能区项目*	定向销售 (先租后售)	29.01	16.92	12.09
水岸新城公共租赁住房小区项目*	定向销售 (先租后售)	5.31	5.83	0.11

¹ 根据襄阳市房管局每等多部门联合下发的《襄阳市市区公共租赁住房出售管理暂行办法》（襄房字〔2015〕16 号），当公租房租赁期满 5 年后，遵循“先租后售、自愿购买、有限产权、区别定价、分步实施、统一管理”的原则，按照国家及襄阳市经济适用住房有关政策规定，在综合考虑开发成本、税金和利润的基础上，经襄阳市政府审批同意后，公司可对外出售该部分房产。

图表 5 截至 2023 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
襄城棚改安置房项目 (汉江水畔)	定向销售 (直接销售)	53.87	28.56	25.31
襄城庞公保障性住房项目 (水墨江南)	定向销售 (先租后售)	15.41	5.65	9.76
高新租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.94	4.29	2.65
庞公租赁性住房	定向销售 (租售并举)	6.58	2.28	4.3
定向销售小计	-	117.12	63.53	54.22
合计	-	443.73	304.51	139.85

资料来源: 公司提供, 标“*”项目为“17 襄阳房投债/PR 襄阳债”募投项目, 东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末, 襄阳房投拟建的保障房项目包括七里桥 5-1 地块棚改安置房项目, 计划总投资为 8.11 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力。

3. 商品房开发

公司开发的商品房项目尚需投资规模较大, 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

直接控股子公司湖北襄投置业有限公司 (以下简称“襄投置业”) 是公司商品房项目的主要开发主体, 其拥有房地产开发三级资质。截至 2023 年 3 月末, 襄投置业完成开发的房地产项目有 15 个, 包括国投·襄阳府 A 地块、国投·襄阳府 B 地块、国投·襄阳府 C 地块、国投·襄阳院子南地块、国投·襄阳院子北地块、襄投·欣悦城一期、襄投·福欣园, 累计开工面积为 171.22 万平方米, 累计竣工面积为 66.64 万平方米。

图表 6 截至 2023 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	销售进度	回款情况	未完成销售的原因
襄投锦程	7.64	住宅 91%、 车位 22%	全部回款	剩余样板间 2 套待清盘
襄投欣悦城一期	9.54	住宅 96%、 车位 30%	全部回款	待清尾盘
国投源墅 B 区	2.10	41%	0.40	叠墅及联排产品滞销, 目前单价远高于同区竞品水平, 且基础生活配套缺失, 客户抗性较大
国投华电蔚蓝海岸	6.92	51%	5.39	叠三叠四及大平层滞销, 单价较高且剩余产品江景资源无, 去化速度缓慢
国投·襄阳院子	10.94	87%	10.70	待清尾盘
国投·襄阳府住宅小区 A 地块	10.02	89%	9.86	待清尾盘
国投·襄阳府住宅小区 C 地块	7.26	98%	7.25	待清尾盘
国投·襄阳府住宅小区 B 地块	5.34	59%	4.87	复式产品滞销, 小高层产品单价远高于市场水平, 去化缓慢
合计	59.76	-	62.76	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020 年以来, 公司保障房/商品房销售收入总体增长, 主要系襄投置业的商品房项目陆续

交房所致；毛利率水平逐年降低。

截至 2023 年 3 月末，襄投置业在建的商品房开发项目包括国投·汀兰、国投·芷岸等，计划总投资为 73.86 亿元，累计投资 33.49 亿元，尚需投资 40.38 亿元。

图表 7 截至 2023 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	可销售面积	销售进度
国投·襄阳府 D 地块	7.13	5.02	3.49	1.53	4.95	已预售
国投·源墅 B 地块	9.24	6.33	5.00	1.33	5.46	已预售
国投·华电蔚蓝海岸一地块	7.75	6.90	10.23	4.37	5.28	已预售
国投·华电蔚蓝海岸二地块	9.55	7.70			7.56	已预售
国投·汀兰	15.20	9.49	4.06	5.43	9.90	已预售
国投·芷岸	14.00	9.30	3.63	5.67	7.90	未预售
国投·襄阳印	3.01	2.44	1.07	1.37	2.86	未预售
襄投·欣悦城二期	38.91	26.68	6.00	20.68	25.34	未预售
合计	104.78	73.86	33.49	40.38	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，襄投置业拟建的商品房项目主要为国投·庞公府 17 号地、国投·庞公府 18 号地等，计划总投资 61.02 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，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 8 截至 2023 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		
			2023 年	2024 年	2025 年
国投·襄阳府住宅小区 E 地块	住宅、商业	1.10	0.10	0.50	0.50
国投·襄阳府住宅小区 F 地块	住宅	9.99	0.03	0.70	1.50
国投·襄阳府住宅小区 G 地块	住宅	9.87	0.03	0.03	0.65
国投·襄阳府公服	商业	0.65	0.05	0.30	0.30
东西轴线项目	住宅	4.25	0.56	1.20	0.44
国投·庞公府 17 号地	住宅、商业	12.97	0.10	3.00	2.00
国投·庞公府 18 号地	住宅	11.54	1.50	2.50	0.20
国投·襄阳院子三期	住宅	9.47	2.87	3.00	1.00
三江口 86 号地	住宅	0.64	0.06	0.40	0.08
三江口 56 号地	住宅	0.54	0.05	0.35	0.06
合计	-	61.02	5.35	11.98	6.73

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 9 公司工程建筑板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	9.58	11.85	8.98	9.32	17.12	11.79
工程施工	16.91	14.56	14.66	13.25	14.57	29.37
检测服务	0.39	43.46	0.54	46.56	0.57	53.08
设计咨询	3.18	34.17	1.71	29.64	1.94	49.72
项目管理	0.16	36.83	0.26	40.11	0.24	38.52
合计	30.21	16.25	26.15	13.92	34.44	22.23

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，公司主要从事襄阳市道路、管网等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

根据襄阳市人民政府（以下简称“襄阳市政府”）相关授权，公司主要从事襄阳市内的道路、管网等基础设施建设业务，区域专营性很强。该业务具体由公司本部负责。

公司基础设施建设业务模式分为委托代建和自建自营两种，项目建设资金主要为自有资金以及外部融资。委托代建模式下，公司受襄阳市政府、襄阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）和樊城区人民政府（以下简称“樊城区政府”）等委托方委托进行项目融资及建设，委托方按投资成本加成一定比例的代建管理费与公司进行结算，公司据此确认收入并结转相关成本。其中襄阳市政府在项目完工后与公司一次结算，高新区管委会和樊城区政府按照公司每年累计投资额与公司结算。自建自营模式下，公司将完工项目转入固定资产，由公司运营产生收益。

2020年以来，公司基础设施建设收入逐年增长，主要系受项目进度和结算进度影响所致。公司主要结算的项目包括寺湾工业园建设、南渠防洪应急工程、粮食现代物流建设以及城区路网建设等。

截至2023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 10 截至2023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	自有资金比例	2023年4-12月投资计划	2024年投资计划	2025年投资计划
内外环线	110.00	116.15	21.96	-	-	-
深圳（寺湾）工业园	99.00	98.79	24.73	0.21	-	-
航空工业园	12.50	11.77	20.00	0.73	-	-
城区路网	229.35	202.45	100.00	26.89	5.80	5.80
合计	450.85	429.16	-	11.81	5.80	5.80

资料来源：公司提供，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 and 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，面临较大的资本支出压力。

2.工程施工

公司工程施工业务对营业收入贡献较大，可持续性较强，得益于成本控制，毛利润及毛利率波动上升

公司从事的工程施工业务主要由直接控股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”）承建，两者均拥有建筑施工一级资质，业务模式为传统的施工总承包模式。

2020年以来，受宏观经济环境影响，公司工程施工业务新签合同额有所下滑，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；随着新签合同额下滑以及项目施工进度综合影响，近年来公司工程施工业务收入逐年减少，得益于良好的成本控制，毛利润及毛利率波动上升。

公司工程施工业务新签合同数量总体呈增长态势，考虑到经济环境有所转好，预计公司工程施工业务收入可持续性较强。

图表 11 公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
城建集团情况				
新签合同额	68.59	56.17	46.12	1.96
其中：襄阳市内	67.85	54.56	27.34	0.96
襄阳市外	0.74	1.61	18.78	1.00
新签合同个数	21	43	61	8
新签亿元以上项目合同金额	65.81	53.44	39.10	-
新签亿元以上项目个数	9	9	12	-
路桥集团情况				
新签合同额	38.88	30.44	36.87	6.24
其中：襄阳市内	38.88	26.37	26.82	3.49
襄阳市外	0	4.07	10.05	2.75
新签合同个数	29	32	29	7
新签亿元以上项目合同金额	32.19	24.33	32.88	4.92
新签亿元以上项目个数	6	6	8	2

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销售、乡镇污水处理、磷矿石销售、水利发电等业务。

图表 12 公司环境资源板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电煤气销售	2.60	-11.70	3.81	-11.06	5.72	-3.05
乡镇污水处理	0.93	17.48	4.77	42.53	5.74	74.12
磷矿石销售	1.01	24.22	3.04	37.45	5.78	61.44
合计	4.54	2.25	11.62	23.63	17.24	44.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.水电煤气销售

公司从事的水务业务、煤炭销售、蒸汽销售和集中供暖等业务具有一定的区域专营性，近年来受成本上升影响而出现亏损

公司水电煤气销售业务具体包括水务业务、煤炭销售、蒸汽销售和集中供暖业务，上述业务分别由直接控股子公司襄阳水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）和襄阳能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）负责，具有一定的区域专营性。近年来，公司能源供应收入有所增长，毛利润、毛利率整体有所下降，主要系 2020 年以来受成本上升影响而出现亏损。

公司水务业务由水务集团负责。2008 年，襄阳市政府将水务集团全部股权无偿划拨至公司。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。水务集团日供水能力达 100.6 万立方米，水质综合合格率、供水压力合格率等服务指标均达到或超过国家标准；供水服务面积为 63 平方公里，覆盖人口 100 余万人。水务集团下属各水厂日供水能力为：二水厂 7 万立方米/日，三水厂 14 万立方米/日，四水厂一期工程 10 万立方米/日，二期工程 10 万立方米/日，五水厂 50 万立方米/日，顺安山水厂 4 万立方米/日。水务集团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，并由水务集团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。

煤炭销售和蒸汽销售由能源集团负责。能源集团成立于 1993 年 1 月，2017 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。煤炭销售和蒸汽销售由能源集团下属子公司负责。煤炭销售方面，2011 年，襄阳市唯一的火力发电厂——襄阳火电厂的煤炭采购方式由分散采购变为集中采购，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煤炭供应商，因此能源集团近年来收入以煤炭销售为主。蒸汽销售方面，能源集团与湖北华电襄阳发电有限公司（以下简称“华电襄阳”）建立战略合作关系，能源集团从华电襄阳获取蒸汽，通过自建供热管道输送到余家湖襄城工业园区内的各用热企业。

集中供暖业务主要由直接控股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，2021 年，襄投能源实现供暖收入 1.37 亿元，预计未来将继续增长至每年 4.79 亿元。截至 2022 年末，公司集中供暖业务中涉及的在建和拟建项目主要为襄阳市城市集中供暖（襄城区）工程和襄阳市供热 II 区供热管网项目等。

2. 乡镇污水处理

随着项目逐步投入运营，公司乡镇污水处理业务收入和毛利率大幅增长，业务具有一定的区域专营性

公司乡镇污水处理业务主要由间接控股子公司湖北汉江环境资源有限公司（以下简称“汉江环资”）负责。汉江环资投资建设了襄阳市乡镇污水收集处理项目并委托第三方运营，业务范围集中在襄阳市乡镇及居民区，具有一定的区域专营性。

襄阳市乡镇污水收集处理项目分为两期进行建设，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实际实施方，负责技术人员、日常耗材等，由汉江环资负责筹备重型设备交付汉江益清使用，汉江环资向区县城建局收取污水处理服务费及管网运维服务费后，再与汉江益清进行结算。

2020 年，襄阳市乡镇污水收集处理项目进入试运营阶段，形成了少量污水治理收入。2021 年起，项目正式进入运营期，收入规模达到 5 亿元左右，毛利率水平逐年提高至 74.12%。

3. 磷矿石销售

公司磷矿石销售业务主要由直接控股子公司湖北尧治河化工股份有限公司（以下简称“尧治河化工”）负责，具体为保康尧治河磷矿石的开采销售，目前保有矿产储量 10 亿多吨，年开采规模 300 万吨。近三年，公司磷矿石销售收入及毛利率均逐年增长。

4. 水利发电

直接控股子公司湖北汉江新集水电有限公司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，

新集水电站是汉江干流综合治理开发的重要组成部分，属于《汉江夹河以下干流河段综合利用规划报告（2011 年修订本）》中第 3 级，坝址位于襄阳市襄城区的白马洞，上距已建成的王甫洲枢纽 47.5 千米，下距建设中的崔家营航电枢纽 63.5 千米，坝址控制流域面积 10.3 万平方千米。新集水电站为 II 等大（2）型工程，正常蓄水位 76.23 米；总装机容量 120MW；年发电量 5.09 亿千瓦时；航道标准为 III 级，船闸设计标准 1000t 级。

建设进度方面，新集水电站项目于 2021 年 4 月 30 日正式开工，计划总投资 55.68 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 36.41 亿元，后期仍面临一定的投资压力。新集水电站运营期（含建设期和生产期）合计为 54 年，预计实现营业收入 256.92 亿元，税后利润 52.53 亿元，息税折旧摊销前利润 122.37 亿元。

健康文旅板块

公司健康文旅板块业务主要涉及教育、康养等领域。教育领域业务主要由直接控股子公司

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。

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，实现襄阳高等教育短板。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，2022年实现相关收入0.78亿元。

图表 13 截至 2023 年 3 月末公司主要在建教育领域项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	自有资金比例	2023 年 4-12 月投资计划	2024 年投资计划	2025 年投资计划
武汉理工大学专业学位研究生培养模式改革襄阳示范区	28.00	20.00	35.00%	2.00	6.00	-
华中农业大学襄阳校区（现代农业研究院）建设项目	47.35	42.30	37.00%	1.20	-	-
合计	75.35	62.30	-	3.20	6.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

康养板块主要由公司本部、直接控股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。目前该业务尚未形成较大规模收入。

此外，公司从事的粮食销售业务主要由子公司湖北汉江粮油储备有限公司负责，内容主要包括粮食购销、储备等。2020 年~2022 年，公司粮食销售业务收入分别为 0.51 亿元、0.97 亿元和 0.31 亿元，规模相对较小，毛利率分别为-5.90%、11.46%和 0.26%，波动较大。

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责任公司、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。

金融贸易板块

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。

图表 14 公司金融贸易板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
担保	0.06	1.08	0.04	44.88	0.06	64.92
保安押运	0.85	28.03	1.19	23.25	1.36	28.35
汽车贸易	0.82	0.43	1.77	0.66	2.27	1.86
合计	1.73	14.00	3.00	10.23	3.68	12.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司担保业务主要由直接控股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，通过为我市中小微企业和“三农”主体提供政策性融资担保服务，缓解融资难、融资贵。截至 2022 年末，襄阳融担担保规模余额为 23.11 亿元，主要担保对象为小微企业、“三农”和创新创业等市场主体，以及符合条件的战略性新兴产业企业，主要系国有背景企业和部分民营企业，公司担保业务设置一定的反担保措施，担保对象分散。总体来看，公司担保业务形成了一定的规模，存在一定的代偿风险。

公司保安押运业务主要由直接控股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。

汽车贸易业务主要由湖北汉江金融服务中心有限公司负责，2020 年~2022 年，公司汽车贸易业务收入分别为 0.82 亿元、1.77 亿元和 2.27 亿元，逐年增长，毛利率分别为 0.43%、0.66% 和 1.86%，水平较低。

企业管理

产权结构

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元；襄阳市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经营管理机构。

公司董事会是公司的权力机构和决策机构，按照公司《章程》，董事会由 11 名董事组成，其中包括外部董事 6 名，职工代表 1 名。截至本报告出具日，公司董事会由 10 名董事组成。公司职工董事由职工代表大会选举产生，其余董事由襄阳市国资委委派。公司监事会设监事 5 人，监事每届任期 3 年，可连选连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。按照公司《章程》，公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司本部设置了党委办公室、党委宣传部、纪检监察部、党委组织部、战略发展研究部、法务合同部、审计部、财务部、投资部、产权管理部、项目部、土地开发部、资金结算中心、信息中心等职能部门，并设置了环境与能源事业部、交通事业部、住房保障事业部、工程建筑

事业部、金融国际事业部、健康文旅事业部等，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括人事管理制度、内部审计财务收支管理制度和风险管理制度，管理制度相对健全。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~3月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022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。公司2023年1~3月合并财务数据未经审计。因新准则下，公司会计政策变化，2020年和2021年财务数据为追溯调整数据，即分别为2021年和2022年合并财务报表期初数。

截至2023年3月末，公司拥有34家直接控股子公司。2020年，公司合并范围新增2家股权划拨取得的直接控股子公司，分别为襄阳市水利规划设计院有限公司（以下简称“水利规划设计院”）和襄阳市城市规划设计院有限公司（以下简称“城市规划设计院”）；新增1家购买取得的直接控股子公司，为尧治河化工。2021年，公司新增设立直接控股子公司襄阳城市更新投资有限公司，股权划拨取得直接控股子公司湖北汉江金融服务中心有限公司（以下简称“汉江金融”），调整襄阳市林业发展投资有限公司和襄阳融资担保为三级子公司，东风鸿远工程咨询有限公司和襄阳市创新投资有限公司不再纳入合并范围。2022年，公司合并范围减少2家直接控股子公司，其中湖北汉江环境投资有限公司注销、湖北汉江粮油储备有限公司股权无偿划出至襄阳粮油集团有限公司，增加2家直接控股子公司，分别为设立的襄阳市住房保障运营管理有限公司，以及股权上划至公司本部的湖北汉江项目管理有限公司。2023年1~3月，公司合并范围内直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模增长较快，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

近年来，公司资产规模增长较快，流动资产和非流动资产均有所增长。公司流动资产占比较高，2020年~2022年末及2023年3月末其占资产总额的比重分别为61.98%、59.41%、56.85%和57.43%。

图表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	1723.70	1884.26	2089.69	2170.83
流动资产	1068.38	1119.41	1188.04	1246.60
存货	593.60	723.88	797.88	812.48
其他应收款	194.63	205.67	231.89	234.89
货币资金	200.43	134.18	92.07	127.45

图表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
非流动资产	655.32	764.85	901.65	924.23
在建工程	449.53	493.58	542.82	564.24
固定资产	74.70	102.27	155.31	156.19
无形资产	40.85	71.00	78.69	77.24
其他权益工具投资	65.90	68.81	70.72	70.95

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款中不含应收股利和应收利息，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。其中，公司存货快速增长，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，资产流动性有待进一步提升。2022 年末，公司存货包括土地使用权 27.22 亿元，主要系招拍挂获得，均已缴纳出让金；开发成本为 160.45 亿元，主要为子公司襄投置业开发的商品房项目成本；合同履约成本为 340.28 亿元，主要为子公司襄阳房投保障房建设项目的开发成本；开发产品为 56.23 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 211.95 亿元，主要为基础设施建设成本。公司其他应收款规模较大，近年来持续增长，主要为与政府部门及其他企业的往来款。公司其他应收款存在资金占用风险，流动性相对较差。近年来，公司货币资金较为充裕，主要为银行存款，2022 年末受限货币资金为 4.07 亿元；2023 年 3 月末，随着融资活动的增加，货币资金有所增长。

图表 16 2022 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	121.82	51.39
襄阳市财政局	政府部门	往来款	37.50	15.82
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	国企	往来款	20.86	8.8
襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司	国企	往来款	11.44	4.83
湖北文理学院理工学院	事业单位	往来款	5.71	2.41
合计	-	-	197.33	83.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由在建工程、其他权益工具投资、固定资产和无形资产构成。其中，在建工程主要为自建自营项目的建设成本，随着项目建设的推进不断增长。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，2021 年以来大幅增长主要系在建工程转固、机器设备和电子设备等购置增加所致。2022 年末，公司无形资产主要为土地使用权（含林权，46.32 亿元）、采矿权（5.24 亿元）、特许经营权（25.30 亿元）等，其中共 72 宗土地使用权中，有 1 宗（394.34 万元）尚未办理土地使用权证。其他权益工具投资全部为对其他企业的股权投资，近年来小幅增长。

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 56.37 亿元，占资产总额的比重为 2.70%，包括受限货币资金 4.07 亿元、存货 47.67 亿元、固定资产 0.36 亿元、无形资产 4.26 亿元。

资本结构

随着财政专项资金拨付、资产注入及未分配利润的增加，公司所有者权益逐年增长，综合

财务实力不断增强

近年来，公司所有者权益逐年增长。2021年末，公司通过资本公积转增资本，使得实收资本较上年末增加70.00亿元。公司资本公积主要系政府注入的土地使用权、子公司股权及铁路专项资金等形成。公司未分配利润逐年增长，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，近年来逐年增长。

图表 17 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	646.79	715.70	766.61	778.12
实收资本	30.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	263.83	202.90	202.68	204.43
未分配利润	287.84	330.21	359.63	369.39
少数股东权益	48.67	66.24	87.97	87.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，随着公司土地开发整理、基础设施建设以及保障房建设等项目的推进，公司融资力度加大，负债规模大幅增长，结构以非流动负债为主

近年来，随着公司土地开发整理、基础设施建设以及保障房建设等项目的推进，公司融资力度加大，负债规模大幅增长，其中非流动负债占比很高。

图表 18 公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	1076.91	1168.56	1323.09	1392.71
流动负债	262.77	212.26	270.33	241.60
一年内到期的非流动负债	168.07	124.90	151.22	125.81
合同负债	23.49	16.31	34.89	37.03
短期借款	11.58	16.47	20.88	21.98
其他应付款	31.01	22.51	20.29	19.81
非流动负债	814.14	956.30	1052.76	1151.11
长期借款	526.35	530.97	544.18	577.57
应付债券	209.79	369.58	393.46	452.03
长期应付款	30.56	16.15	97.61	101.25
专项应付款	15.05	15.63	4.79	4.79
其他非流动负债	31.27	22.61	11.16	14.06
全部债务	977.75	1080.90	1216.43	1294.24
其中：长期有息债务	797.97	939.31	1043.43	1141.49
短期有息债务	179.78	141.59	173.00	152.75
资产负债率	62.48	62.02	63.31	64.16

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款中不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

2020年以来，公司流动负债规模有所波动，主要由一年内到期的非流动负债、合同负债、短期借款和其他应付款构成。2022年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，分别为53.50亿元、92.22亿元和5.40亿元。公司合同负债主要为预收项目款。近年来公司短期借款逐年增长，以银行借款为主。公司其他应付款逐年

减少，主要系与事业单位、政府单位间形成的购买资产款及往来款等。

图表 19 2022 年末公司其他应付款前五名情况 (单位: 万元、%)

应付对象	与公司关系	款项性质	账面金额	占比
襄阳市财政资产管理中心	非关联方	购买资产款	26636.17	13.13
深圳工业园指挥部	非关联方	往来款	23964.84	11.81
湖北文理学院理工学院	非关联方	往来款	14529.32	7.16
谷城县财政局国库收付中心	非关联方	往来款	4000.00	1.97
襄州区国库集中收付中心	非关联方	往来款	3000.00	1.48
合计	-	-	72130.33	35.55

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款以及其他非流动负债构成。其中, 长期借款规模逐年增长, 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、中期票据、短期融资券、债务融资工具等, 应付债券规模较大且逐年增长。公司长期应付款主要系融资计划、政府专项债等, 2022 年末大幅增长主要系当年新增政府专项债约 37 亿元, 同时公司规范账务处理, 将长期借款、应付债务、专项应付款核算的政府专项债调整至长期应付款约 46 亿元。公司专项应付款全部为收到财政拨款专项款, 2022 年末有所减少主要系政府专项债账务调整所致。公司其他非流动负债主要为资管计划等融资, 近年来有所波动。

公司全部债务保持较快增长, 短期有息债务规模较大, 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, 预计全部债务将持续上升

近年来, 公司全部债务保持较快增长, 主要用于项目建设以及偿还公司到期有息债务等。构成方面, 2023 年 3 月末, 公司全部债务中包括银行贷款 523.20 亿元、债券融资 519.76 亿元、政府专项债及融资租赁款等其他融资约 238.18 亿元。公司短期有息债务规模较大, 占全部债务的比重逐年下降至 2023 年 3 月末的 11.80%, 存在一定的集中兑付压力。

随着债务规模的增加, 公司资产负债率波动增长, 为满足地产经营、工程建设、环境资源、健康文旅等板块在建项目的建设资金需求, 预计未来公司全部债务将进一步增加。

截至 2022 年末, 公司对外担保金额为 26.36 亿元, 占净资产的比重为 3.44%, 担保对象均为襄阳市国有企业, 公司代偿风险相对较低。

盈利能力

公司营业收入和利润总额均呈波动下降, 利润对财政补贴的依赖较大, 主要盈利指标有所下滑且处于较低水平, 盈利能力较弱

2020 年以来, 公司营业收入有所波动, 主要来自于三大核心板块业务。其中, 期间费用占营业收入的比重逐年增长, 主要为管理费用, 对公司利润造成一定侵蚀。同期, 公司利润总额、净利润均波动下降, 财政补贴占利润总额的比重较大, 公司利润对政府财政补贴依赖较大。近年来, 公司总资本收益率和净资产收益率逐年下滑, 总体水平较低, 盈利能力较弱。

图表 20 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
营业收入	123.23	126.12	120.87	13.92
营业利润率	31.20	25.87	25.94	5.06
期间费用	5.81	9.79	12.63	2.76
期间费用/营业收入	4.71	7.76	10.45	19.83
利润总额	61.98	63.95	52.22	9.70
其中: 财政补贴	28.09	39.29	32.19	-
净利润	61.20	61.52	49.83	9.66
总资本收益率	3.88	3.65	2.73	-
净资产收益率	9.46	8.60	6.50	-

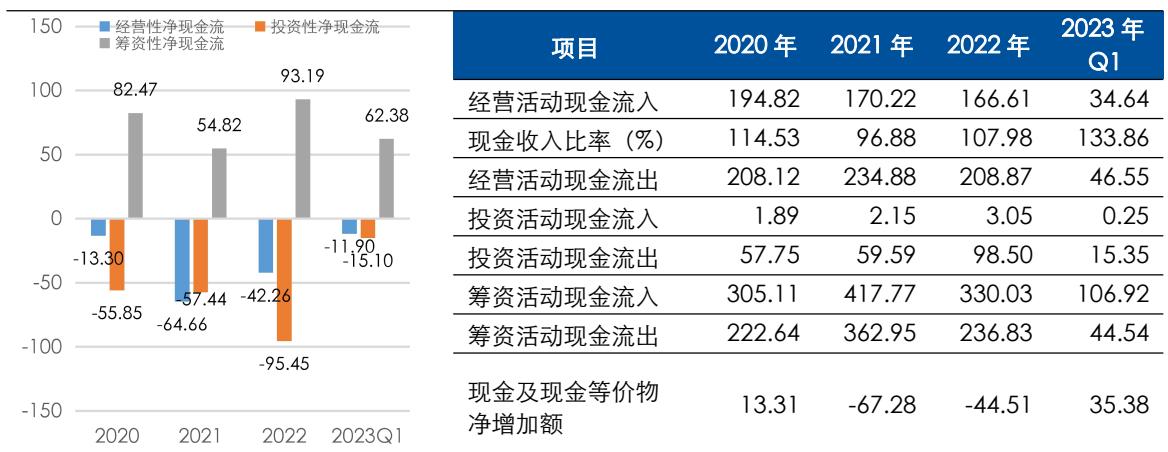
资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

公司经营和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动仍有所依赖

公司经营活动现金流入逐年减少, 主要是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的现金流入。近三年, 公司现金收入比率均在 100.00% 左右, 主营业务现金获取能力良好。同期, 公司经营活动现金流出主要是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的现金流出。近年来, 由于公司基础设施建设、土地开发整理以及保障房建设等业务投资规模很大, 公司经营活动现金流持续呈现净流出状态。

图表 21 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

投资活动现金流方面, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要为收到的理财产品收入。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, 规模很大, 投资活动净现金流持续为负。

近三年, 公司筹资活动现金流入金额很大, 主要为通过银行借款、发行债券、政府专项债、

吸收投资³等形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出逐年增长，主要为偿还债务本息的现金支出。公司筹资活动净现金流呈现净流入状态且规模较大，资金来源对筹资活动有所依赖。

偿债能力

考虑到公司是襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，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，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率处于较高水平，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明显下降；公司现金比率逐年减少，货币资金对流动负债的覆盖程度较弱，对短期有息债务的覆盖程度逐年减弱。同时公司经营活动现金流持续净流出，对债务偿还的保障程度一般。

从长期偿债能力指标来看，近年来公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均维持中等水平；EBITDA 对到期利息的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度较低。

图表 22 公司偿债能力情况（单位：%）

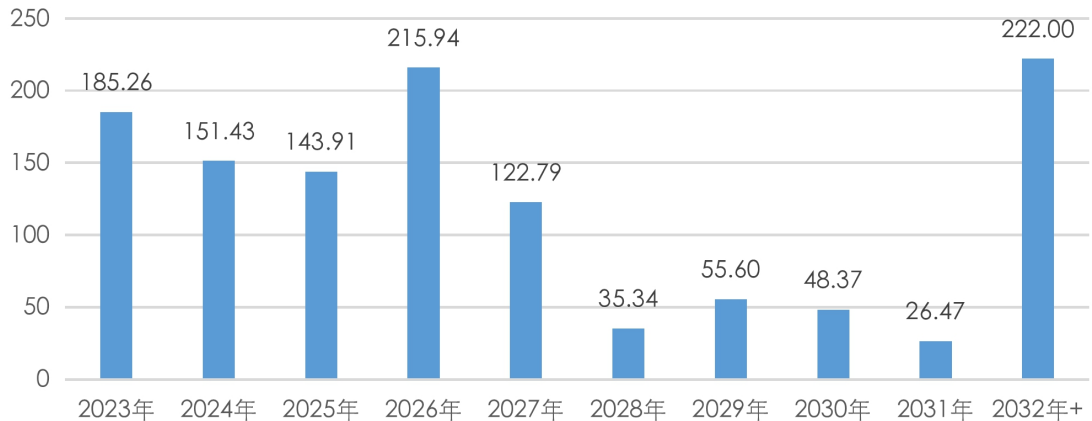
指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率	406.58	527.37	439.48	515.98
速动比率	180.68	186.34	144.33	179.69
现金比率	76.28	63.21	34.06	52.75
货币资金/短期有息债务(倍)	1.11	0.95	0.53	0.83
经营现金流动负债比率	-5.06	-30.46	-15.63	-
长期债务资本化比率	55.23	56.76	57.72	59.46
全部债务资本化比率	60.19	60.16	61.40	62.45
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	2.15	1.14	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.80	14.85	19.44	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 185.26 亿元，截至本报告出具日，2023 年到期债务已偿还约 72 亿元，未来到期债务计划通过主营业务的现金流入、借新还旧等手段化解。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-42.26 亿元，同时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。间接融资方面，公司与政策性银行、国有主流银行、地方城商行等各家银行保持着较好的合作关系，截至 2023 年 3 月末获得授信总额度 925.47 亿元，已使用授信额度 529.09 亿元，未使用授信额度 396.38 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 2023 年 3 月末，公司储备了公司债、中期票据等债券批文额度合计 167.50 亿元，剩余未使用额度 97.00 亿元。

³ 公司纳入合并范围的襄楚兴（襄阳）企业管理合伙企业（有限合伙），成立于 2011 年 11 月，注册资本为人民币 25.01 亿元，其中西部信托有限公司认缴 20 亿元，公司认缴 5 亿元，襄阳惠银建设项目管理有限公司认缴 50 万元。根据《华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2021 年度第一期楚兴定向资产支持票据定向募集说明书》，汉江国投针对优先级资产支持票据（19.99 亿元）每半年偿还利息，到期一次性偿还本金。

图表 23 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）⁴



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司是襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，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，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力很强。

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 2023 年 5 月 9 日，公司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

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消

⁴ 2023 年到期债务规模与 2022 年末短期有息债务存在差异，主要系利息调整等因素影响所致。

费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

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2022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527.6万人。

图表 24 襄阳市区位图及交通布局

交通网络	优势
航空	襄阳刘集机场已通达34座城市35个航点，可直达北京等全国重要城市
水路	襄阳港是中国第二十大内河港口，国家“西煤东调、北煤南运”的主要中转港口
公路	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
铁路	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，并开通了襄阳与武汉之间的高速动车组

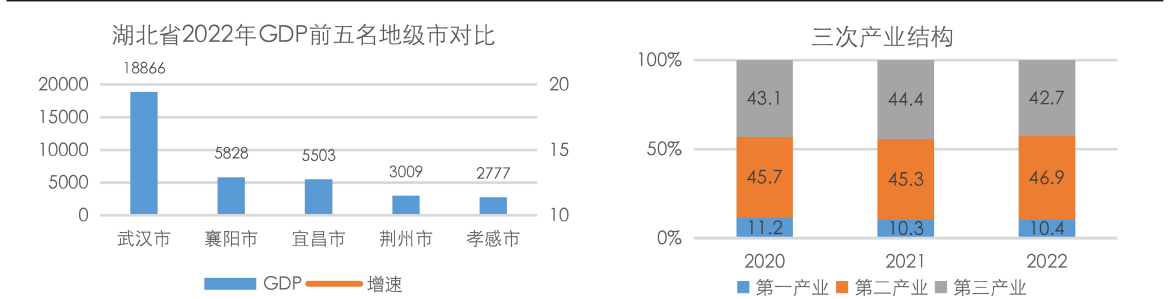
资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，襄阳市经济总量在湖北省名列前茅，以汽车产业为龙头，以农产品深加工、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经济实力较为雄厚，交通运输、物流、金融等现代服务业的带动下的第三产业发展速度较快，经济综合实力仍很强

襄阳市地处汉江中游平原腹地，是汉江流域重要的地级市。凭借自身的区位交通优势，襄

阳市地区生产总值持续增长并保持较高的增速。2022年，襄阳市地区经济呈现较快增长，当年地区生产总值为5827.81亿元，同比增长5.4%，经济总量在湖北省13个地级市（州）排名第2位，仅次于武汉市，经济实力很强。

图表 25 襄阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4601.97	-5.3	5309.43	14.7	5827.81	5.4
人均地区生产总值(元)	81021*	-	100824	-	110459*	-
规模以上工业增加值	-	-6.1	-	20.3	-	12.1
第三产业增加值	1984.83	-4.5	2395.82	13.5	2487.64	1.7
固定资产投资	-	-20.6	-	27.0	-	12.1
社会消费品零售总额	1567.30	-19.8	1966.13	25.5	2032.20	3.4
国内旅游收入	256.14	-	496.47	93.9	445.95	-10.2

资料来源：2020~2022年襄阳市国民经济和社会发展统计公报，标“*”数据按地区生产总值/常住人口估算，东方金诚整理

襄阳市是湖北省重要的汽车产业基地，近年来逐步形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、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。2022年以前，襄阳市规模以上工业增加值保持高速增长，工业经济高速运行。从行业大类来看，2022年，襄阳市规上汽车制造业增加值增长7.3%、电气机械和器材制造业增长14.3%、非金属矿物制品业增长13.7%。

汽车及零部件产业是襄阳市第一大产业。2022年，襄阳市规模以上汽车企业实现产值达到2400余亿元，居国内十大汽车产业城市第九位、地级市第一位。2022年，襄阳市汽车产量33.2万辆⁵，下降16.5%，其中新能源汽车2.3万辆，增长59.2%，新能源汽车占比日益增高。东风、日产、风神、康明斯、德纳等国内外一大批知名车企在襄阳落户，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，产能25万辆，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。重点转型升级项目中，总投资106.7亿元的东风新能源乘用车整车及零部件配套项目于2023年1月开工，投产后将实现襄阳新能源乘用车“零”的突破。

襄阳市以交通运输、物流、金融等为代表的第三产业总体发展较好。截至2022年末，襄阳机场航线已通达34座城市35个航点，全年保障运输航班13919架次，受宏观环境影响比上年

⁵ 含风神襄阳汽车有限公司在襄阳生产车辆。

下降 26.6%；旅客吞吐量 113.31 万人次，下降 35.0%；货邮吞吐量 2019.90 吨，下降 34.0%。2022 年，襄阳市邮政行业业务总量 22.38 亿元，比上年增长 10.3%。其中，快递服务企业业务量 9637.70 万件，增长 4.3%；业务收入 11.87 亿元，增长 0.6%。2022 年末，襄阳市金融机构本外币存款余额 5153.20 亿元，比上年增长 10.8%。

近年来襄阳市一般公共预算收入实现较快的恢复性增长，上级财政对襄阳市的支持力度较大，综合财政实力很强

2020 年以来，襄阳市一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入规模均较大，综合财政实力很强。其中，受宏观环境影响和减税降费政策的实施，2020 年襄阳市一般公共预算收入同比下降 46.7%。2021 年以来，襄阳市一般公共预算收入实现较快的恢复性增长，同比分别增长 32.1%和 4.50%。襄阳市税收收入逐年增长，占一般公共预算收入的比重保持在 75%以上，占比较高，主要税种为增值税、所得税等。近三年，襄阳市政府性基金收入有所波动，以土地出让金收入为主，2022 年受土地市场低迷影响大幅减少；总体来看，政府性基金收入易受土地政策和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。得益于中央及湖北省各类扶持政策实施，襄阳市上级补助收入规模较大，对当地财力形成有益补充。

图表 26 襄阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	415.13	479.90	366.76
一般公共预算收入	160.00	211.34	220.93
其中：税收收入	124.25	164.71	167.65
政府性基金收入	255.13	268.55	145.83
2 上级补助收入	445.10	306.40	-
列入一般公共预算的上级补助收入	409.80	300.40	-
列入政府性基金的上级补助收入	35.30	6.00	-
财政收入 (1+2)	860.23	786.30	-
1 地方财政支出	966.91	939.31	914.09
一般公共预算支出	670.28	604.61	630.48
政府性基金支出	296.63	334.70	283.61
2 上解上级支出	34.80	42.60	-
财政支出 (1+2)	1001.71	981.91	-
地方债务限额	758.00	905.80	1075.45
地方债务余额	731.59	859.55	1024.07
政府负债率 (%)	15.90	16.19	17.57

资料来源：2020 年~2021 年襄阳市财政决算情况，2022 年襄阳市预算执行情况，东方金诚整理

2020 年~2022 年，襄阳市一般公共预算支出有所波动，同比增速分别为-8.14%、-9.72%和 4.30%；政府性基金支出规模总体有所收窄。同期，襄阳市财政自给率分别为 23.87%、34.96%和 35.04%，逐年提升但仍处于较低水平，自给程度较弱。

截至 2022 年末，襄阳市政府债务余额为 1024.07 亿元，其中，一般债务余额为 415.75 亿元，专项债务余额为 608.32 亿元。

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

作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司继续得到了股东及相关各方在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面的大力支持

公司是襄阳市最大的市级城投公司，主要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，主营业务具有很强的区域专营性。该区域内其他几家主要的城投公司分别为：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。

作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司得到了股东及相关各方在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。增资方面，自公司成立以来，襄阳市政府通过襄阳市国资委不断增加公司注册资本，公司实收资本由成立时的 3.53 亿元增加至 100.00 亿元，公司资本实力显著增强。

资产划拨方面，自成立以来，襄阳市政府累计将子公司股权、专项资金等资产陆续注入公司。其中，2018 年，襄阳市政府将 7 家子公司股权无偿划拨至公司。2019 年，襄阳市政府将襄阳园冶风景园林集团有限公司、湖北振兴港航工程有限公司 100% 股权无偿划拨至公司。2020 年，公司新增 2 家股权划拨取得的直接控股子公司，分别为水利规划设计院和城市规划设计院。2021 年，公司取得无偿划拨的汉江金融 100% 股权；收到项目资本金和专项资金约 6.59 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司累计形成资本公积 204.43 亿元，主要包括划拨取得土地资产 64.65 亿元、股权资产 103.09 亿元、货币资金 35.72 亿元。

财政补贴方面，襄阳市政府每年给予公司一定数额的财政补贴来支持公司的发展。2020 年~2022 年，公司获得财政补贴收入分别为 28.09 亿元、39.29 亿元和 32.19 亿元，主要系针对公司项目建设融资相关的补贴。

债务置换方面，2016 年，公司分别和襄阳市财政局以及中国农业银行股份有限公司襄阳襄城支行等 5 家银行及信托公司签订定向发行置换债务债权解除协议，由襄阳市财政局承担公司对上述金融机构的部分债务。受益于上述债务置换，2016 年~2017 年，公司分别确认债务重组利得 20.02 亿元和 21.99 亿元。

考虑到公司将继续在襄阳市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设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

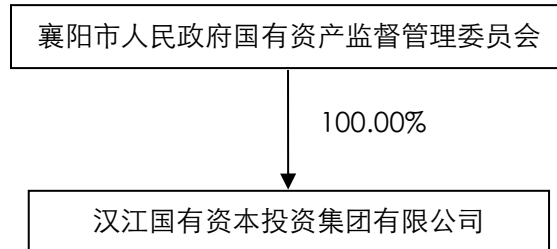
东方金诚认为，公司主要从事襄阳市范围内的地产经营、工程建设、环境资源等业务板块，主营业务的区域专营优势很强，多元化程度很高。同时，东方金诚也关注到，公司全部债务保持较快增长，短期有息债务规模较大，存在一定的集中兑付压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍有待进一步提升；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍有所依赖。

跟踪期内，襄阳市经济总量在湖北省名列前茅，工业经济实力较为雄厚，第三产业发展速度较快，经济综合实力仍很强；公司是襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在增资、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持，综合财务实力不断增强。

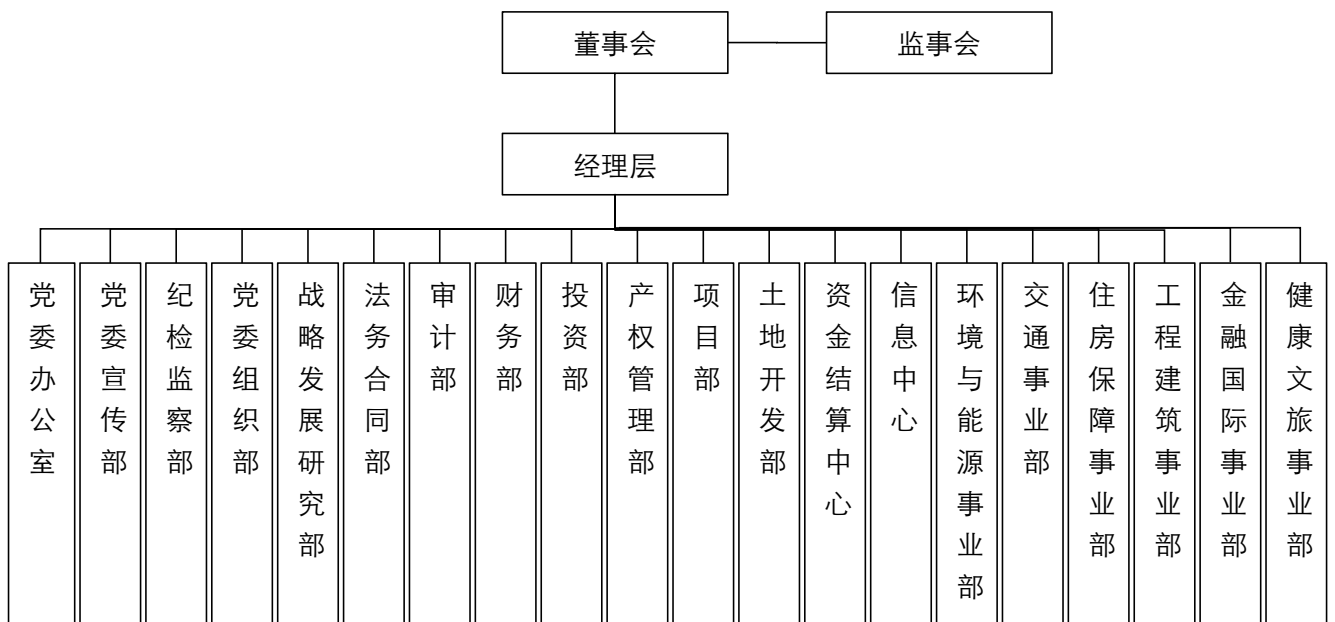
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“17 襄投债/PR 襄汉江”、“19 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN001”、“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“20 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN003”、“20 汉江国资 MTN004”、“20 汉江国资 MTN005”、“20 汉江国资 MTN006”、“21 汉江国投债 01/21 汉江 01”、“21 汉江国投债 02/21 汉江 02”、“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”、“21 汉江国投债 04/21 汉江 04”、“22 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”和“23 汉投 03”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
襄阳水务集团有限公司	100.00	襄阳轨道交通有限公司	100.00
襄阳能源集团有限责任公司	100.00	汉江城建集团有限公司	100.00
湖北襄投置业有限公司	100.00	襄阳市交通规划设计院有限公司	100.00
襄阳惠银建设项目管理有限公司	100.00	襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	100.00
襄阳新越星建设项目管理有限公司	100.00	汉江中保信保安服务集团有限公司	100.00
襄阳水利开发投资有限公司	100.00	襄阳市市政工程设计院有限公司	100.00
湖北城广文化传媒有限公司	51.00	襄阳国际陆港投资控股有限公司	90.99
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	85.00	襄阳园冶风景园林集团有限公司	100.00
襄阳市住房投资有限公司	85.77	汉江国投湖北高速公路发展有限公司	97.68
襄阳汉江资产经营管理有限公司	100.00	襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司	100.00
汉江智行科技有限公司	100.00	襄阳市水利规划设计院有限公司	100.00
襄阳交通建设投资有限责任公司	100.00	襄阳市城市规划设计院有限公司	100.00
襄阳路桥建设集团有限公司	98.75	湖北尧治河化工股份有限公司	67.00
襄阳智投教育发展有限公司	88.64	湖北汉江金融服务中心有限公司	100.00
襄阳襄投能源投资开发有限公司	100.00	襄阳城市更新投资有限公司	100.00
湖北汉江新集水电有限公司	98.24	襄阳市住房保障运营管理有限公司	100.00
襄阳汉江检测有限公司	100.00	湖北汉江项目管理有限公司	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2023 年 3 月末公司主要整理中土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	位置	面积(亩)	总投资额	已投金额	尚需投资 ⁶
庞公片区 PGZ-147 地块	襄城庞公	57.26	8499.96	3215.65	5284.31
庞公片区 PGB-161 地块	襄城庞公	58.65	3004.57	473.75	2530.82
庞公片区 PGB-163 地块	襄城庞公	40.86	1729.52	1446.00	283.52
庞公片区 PGB-207 地块	襄城庞公	44.65	3067.43	1319.00	1748.43
庞公片区 PGZ-161 地块	襄城庞公	68.90	4111.20	2556.75	1554.45
庞公片区 PGZ-150 地块	襄城庞公	50.69	1397.00	92.00	1305.00
庞公片区 PGB-18 地块	襄城庞公	18.77	381.00	16.00	365.00
庞公片区 PGB-19 地块	襄城庞公	24.41	179.00	48.80	130.20
檀溪二期片区 17 号地块	襄城檀溪	18.40	15981.00	14366.00	1615.00
檀溪二期片区 7 号地块	襄城檀溪	41.50	52296.00	28145.00	24151.00
檀溪二期片区 12 号地块	襄城檀溪	17.58	17036.00	12996.00	4040.00
原高庄织布厂	樊城长虹路	26.70	424.60	120.00	304.60
菜越片区地块 41	樊城菜越片区	41.00	29011.00	18385.00	10626.00
菜越片区地块 34	樊城菜越片区	10.20	2900.00	2600.00	300.00
三江口棚改片区地块 17、18	樊城三江口片区	43.54	27587.00	6077.00	21510.00
七里桥片区 5-3 地块	樊城七里桥片区	48.66	78863.00	45763.00	33100.00
襄投·欣悦城 A 地块	樊城中原路	133.20	14652.00	14352.00	300.00
七里桥片区地块 13-14	樊城七里桥片区	48.00	4855.34	2645.00	2210.34
原华中药业地块	樊城孟湖片区	175.07	80019.60	50000.00	30019.60
高新 08 片区 20 号地块	高新 08 片区	87.38	28783.00	28783.00	-
高新 08 片区 10 号地块	高新 08 片区	79.18	1443.68	1441.00	2.68
高新 08 片区 18 号地块	高新 08 片区	54.36	27639.00	27489.00	150.00
高新 08 片区 5 号地块	高新 08 片区	49.83	12984.22	11704.22	1280.00
高新 08 片区 12 号地块	高新 08 片区	50.99	1100.00	300.00	800.00
高新 08 片区 13 号地块	高新 08 片区	29.62	21680.00	15700.00	5980.00
高新 08 片区 6 号地块	高新 08 片区	38.27	40830.00	36050.00	4780.00
高新 08 片区 7 号地块	高新 08 片区	40.23	8730.00	6700.00	2030.00
高新 08 片区 15 号地块	高新 08 片区	21.38	15580.00	12300.00	3280.00
高新 08 片区 16 号地块	高新 08 片区	16.85	22630.00	15950.00	6680.00
高新 08 片区 17 号地块	高新 08 片区	37.76	20330.00	14000.00	6330.00
菜越地块 30	樊城菜越片区	8.75	7783.00	7783.00	-
衡庄片区人防用地	樊城衡庄片区	15.00	2843.00	2843.00	-
王寨片区地块 4	樊城王寨片区	42.10	1770.00	1770.00	-
际华 3542 地块	樊城人民西路	162.80	80000.00	80000.00	-
襄投·欣悦城 B2 地块	樊城衡庄北二路	41.40	1758.00	1758.00	-
庞公片区 PGZ-110	襄城庞公	27.16	814.80	814.80	-
原爱百科地块	襄城岷山路	26.36	537.00	537.00	-
庞公片区 PGZ-146	襄城庞公	52.70	589.71	589.71	-
庞公片区 PGZ-143	襄城庞公	22.84	255.58	255.58	-
庞公片区 PGB-159	襄城庞公	32.87	7142.00	7142.00	-

⁶ 公司部分整理中土地项目尚需投资为 0，主要系土地尚未收储，后续仍需相应流程，按在建项目列示。

项目名称	位置	面积(亩)	总投资额	已投金额	尚需投资 ⁶
庞公片区 PGB-156	襄城庞公	8.37	1818.64	1818.64	-
庞公片区 PGZ-174	襄城庞公	19.60	196.00	196.00	-
合计	-	1933.84	653232.85	480541.90	172690.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1723.70	1884.26	2089.69	2170.83
存货	593.60	723.88	797.88	812.48
其他应收款	194.63	205.67	231.89	234.89
货币资金	200.43	134.18	92.07	127.45
在建工程	449.53	493.58	542.82	564.24
负债总额	1076.91	1168.56	1323.09	1392.71
一年内到期的非流动负债	168.07	124.90	151.22	125.81
长期借款	526.35	530.97	544.18	577.57
应付债券	209.79	369.58	393.46	452.03
全部债务	977.75	1080.90	1216.43	1294.24
短期有息债务	179.78	141.59	173.00	152.75
所有者权益	646.79	715.70	766.61	778.12
营业收入	123.23	126.12	120.87	13.92
净利润	61.20	61.52	49.83	9.66
经营活动产生的现金流量净额	-13.30	-64.66	-42.26	-11.90
投资活动产生的现金流量净额	-55.85	-57.44	-95.45	-15.10
筹资活动产生的现金流量净额	82.47	54.82	93.19	62.38
主要财务指标				
营业利润率 (%)	31.20	25.87	25.94	5.06
总资本收益率 (%)	3.88	3.65	2.73	-
净资产收益率 (%)	9.46	8.60	6.50	-
现金收入比率 (%)	114.53	96.88	107.98	133.86
资产负债率 (%)	62.48	62.02	63.31	64.16
长期债务资本化比率 (%)	55.23	56.76	57.65	59.46
全部债务资本化比率 (%)	60.19	60.16	61.34	62.45
流动比率 (%)	406.58	527.37	439.48	515.98
速动比率 (%)	180.68	186.34	144.33	179.69
现金比率 (%)	76.28	63.21	34.06	52.75
货币资金短债比 (倍)	1.11	0.95	0.53	0.83
经营现金流流动负债比率 (%)	-5.06	-30.46	-15.63	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.67	2.15	1.14	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.80	14.85	19.44	-

注：表中其他应收款不含应收股利和应收利息；长期应付款不含专项应付款。

附件五：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 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：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。