

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0147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发行的“19 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN001”、“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“21 汉江国投债 01/21 汉江 01”、“21 汉江国投债 02/21 汉江 02”、“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”、“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”、“23 汉投 03”、“23 汉江国投债 02/23 汉江 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债项的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

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2024年6月18日至2025年6月17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
2024年6月18日

汉江国有资本投资集团有限公司

主体及相关债项 2024 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	2024/6/18	AAA/稳定	高敬一	张嫣然		
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	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	82.5
20 汉江国资 MTN001	AAA	AAA		业务运营	100.0%	92.0
“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”等 10 只企业债	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	40.0
23 汉投 03	AAA	AAA		债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	15.8
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况		调整因素		无		
汉江国有资本投资集团有限公司作为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体,继续从事襄阳市的地产经营、工程建设、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等板块的业务。襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司唯一股东和实际控制人。		个体信用状况 (BCA)		aa		
		评级模型结果		AAA		
		外部支持调整级		2		
		注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异				

评级观点

东方金诚认为,襄阳市经济实力仍很强;公司主营业务的区域专营优势仍很强,继续得到了股东及相关各方的大力支持。同时,东方金诚关注到,公司全部债务继续增长,资产流动性有待进一步提升,资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。综上所述,东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“19 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN001”、“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”等 10 只企业债及“23 汉投 03”的信用等级均为 AAA。

同业比较

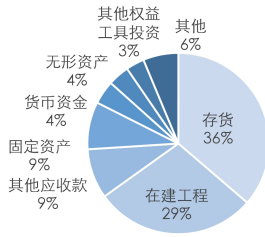
项目	汉江国有资本投资集团有限公司	石家庄国控城市发展投资集团有限公司	宿迁产业发展集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	襄阳市	石家庄市	宿迁市	乌鲁木齐市
GDP 总量 (亿元)	5842.91	7534.20	4398.07	4168.46
人均 GDP (万元)	11.07*	6.71	8.84	10.21
一般公共预算收入 (亿元)	265.56	707.70	302.00	369.79
政府性基金收入 (亿元)	211.00	465.00	309.20	-
地方政府债务余额 (亿元)	1199.04	-	968.86	1532.19
资产总额 (亿元)	2289.29	2750.18	976.88	2213.14
所有者权益 (亿元)	823.33	816.49	605.23	943.64
营业收入 (亿元)	129.38	106.13	344.13	56.74
净利润 (亿元)	30.99	6.68	102.44	1.29
资产负债率 (%)	64.04	70.31	38.04	57.36

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 2023 年,标“*”为按常住人口估算所得(下页同)

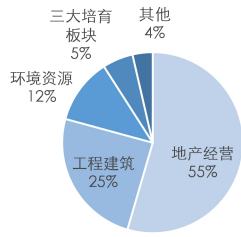
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



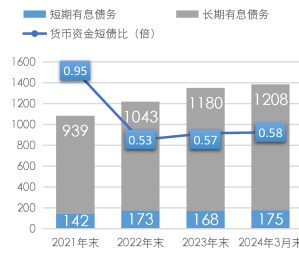
公司营业收入构成 (2023年)



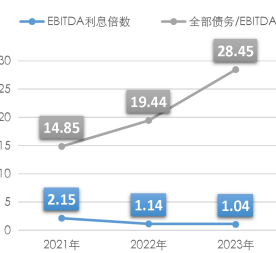
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1884.26	2089.69	2289.29	2348.36
所有者权益	715.70	766.61	823.33	835.69
营业收入	126.12	120.87	129.38	24.70
净利润	61.52	49.83	30.99	12.82
全部债务	1080.90	1216.43	1348.61	1383.00
资产负债率	62.02	63.31	64.04	64.41
全部债务资本化比率	60.16	61.34	62.09	62.33

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	襄阳市		
GDP 总量	5309.43	5827.81	5842.91
人均 GDP (元)	100824	110459*	110693*
一般公共预算收入	211.34	220.93	265.56
政府性基金收入	268.55	145.83	211.00
财政自给率	34.95	35.04	37.68

优势

- 跟踪期内，襄阳市经济总量位居湖北省第二位，以汽车产业为龙头，以农产品加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力依然很强；
- 公司继续从事襄阳市范围内的地产经营、工程建筑、环境资源三大业务板块，并持续培育健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块，主营业务的区域专营优势依然很强，多元化程度依然很高；
- 公司仍为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍有待进一步提升；
- 公司全部债务继续增长，存在一定的集中兑付压力，预计随着业务的开展，全部债务规模及债务率或将升高；
- 公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

评级展望

预计襄阳市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (23 汉江国投债 02/23 汉江 02)	2023/5/23	杨丹、赵安然	《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
19 汉江国资 MTN002	2023/05/23	10.00	2019/12/16-2024/12/16	-	-
20 汉江国资 MTN001	2023/05/23	10.00	2020/06/17-2025/06/17	-	-
20 汉江国投公司债/20 汉江 01	2023/05/23	10.80	2020/09/21-2027/09/21	-	-
21 汉江国投债 01/21 汉江 01	2023/05/23	24.00	2021/03/23-2026/03/23	-	-
21 汉江国投债 02/21 汉江 02	2023/05/23	24.00	2021/04/28-2026/04/28	-	-
21 汉江国投债 03/21 汉江 03	2023/05/23	22.00	2021/09/29-2028/09/29	-	-
21 汉江国投债 04/21 汉江 04	2023/05/23	23.00	2021/12/24-2024/12/24	-	-
22 汉江国投债 01/22 汉江 01	2023/05/23	20.00	2022/06/02-2027/06/02	-	-
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	2023/05/23	20.50	2022/10/11-2025/10/11	-	-
22 汉江国投债 03/22 汉江 03	2023/05/23	10.00	2022/12/27-2027/12/27	-	-
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	2023/05/23	20.50	2023/03/22-2026/03/22	-	-
23 汉投 03	2023/05/23	10.00	2023/04/28-2030/04/28	-	-
23 汉江国投债 02/23 汉江 02	2023/05/23	10.00	2023/06/13-2028/06/13	-	-

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

跟踪评级说明

根据相关监管要求及汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“汉江国投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

汉江国投原名为襄樊市建设投资经营有限公司，是经原襄樊市人民政府批准，由原襄樊市国有资产监督管理委员会于2003年9月出资成立的国有企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化；截至2024年3月末，汉江国投注册资本和实收资本均为人民币100.00亿元，襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“襄阳市国资委”）仍为公司的唯一股东和实际控制人。

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

截至2024年3月末，公司拥有33家直接控股子公司（详见附件二）。

中期票据/债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年3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1 截至2024年3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
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
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 10.68 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 14.63 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	已按期付息，尚未到本金兑付日
22 汉江国投债 02/22 汉江 02	20.5	20.5	2022.10.11-2025.10.11	已用 13.25 亿元	已按期付息，尚未到本金兑付日
22 汉江国投债 03/22 汉江 03	10	10	2022.12.27-2027.12.27	已全部使用完毕	已按期付息，尚未到本金兑付日
23 汉江国投债 01/23 汉江 01	20.5	20.5	2023.03.22-2026.03.22	已用 1.20 亿元	已按期付息，尚未到本金兑付日
23 汉投 03	10	10	2023.04.28-2030.04.28	已全部使用完毕	尚未到还本付息日
23 汉江国投债 02/23 汉江 02	10	10	2023.06.13-2028.06.13	已全部使用完毕	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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，地产经营、工程建筑、环境资源三大核心板块对收入的贡献仍较大，毛利润略有增长，综合毛利率略有下降

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

跟踪期内，公司营业收入有所增长，地产经营、工程建筑、环境资源三大核心板块对收入的贡献仍较大；健康文旅、智慧交通、金融贸易三大板块仍在培育阶段，业务收入有所增长，仍是公司营业收入的有益补充。具体来看，地产经营板块业务收入增幅较大，主要系当期房屋销售板块完工交付的商品房项目较多所致；工程建筑板块业务收入小幅下降，主要系工程代建

业务收入受项目完工及结算进度影响降幅较大，以及工程施工业务收入受益于当年新签项目合同金额较高而增幅较大等因素综合作用所致；环境资源板块业务收入有所下降，主要系乡镇污水处理业务受集中改扩建影响有所下降所致。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仍相对较小。跟踪期内，公司毛利润略有增长，仍主要来源于地产经营、工程建设、环境资源三大核心板块；公司综合毛利率略有下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
地产经营板块	78.56	62.29	58.74	48.60	70.53	54.52
工程建设板块	26.15	20.73	34.44	28.49	31.98	24.72
环境资源板块	11.62	9.22	17.24	14.26	15.15	11.71
三大培育板块	4.22	3.34	4.90	4.05	7.07	5.46
其他	5.58	4.42	5.56	4.60	4.65	3.60
营业收入合计	126.12	100.00	120.87	100.00	129.38	100.00
项目	2021年		2022年		2023年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
地产经营板块	25.41	32.34	17.79	30.29	21.68	30.74
工程建设板块	3.64	13.92	7.66	22.23	7.93	24.79
环境资源板块	2.75	23.63	7.63	44.27	5.41	35.73
三大培育板块	0.34	8.10	0.59	11.96	0.27	3.82
其他	2.24	40.23	1.97	35.41	0.81	17.40
合计	34.38	27.26	35.63	29.48	36.10	27.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年1~3月，公司营业收入为24.70亿元，毛利润及毛利率分别为5.94亿元和24.04%。

地产经营板块

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

图表 3 公司地产经营板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发整理	55.34	40.00	37.38	40.00	39.59	39.98
保障房/商品房销售	23.22	14.10	21.36	13.30	30.94	18.91
合计	78.56	32.34	58.74	30.29	70.53	30.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性依然很强，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的土地开发整理业务，区域专营性依然很强；业务模式未发生改变。2023年，公司实现土地开发整理业务收入39.59亿元，较2022年有所增长，

毛利率基本稳定；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。

截至 2024 年 3 月末，公司主要整理中土地项目包括檀溪 17 号地块、菜越片区 34 号地块、南丽巷地块、檀溪 27 地块、南湖片区等项目，面积合计 269.64 亩，计划总投资合计为 13.65 亿元，已投资 12.27 亿元，尚需投资 1.38 亿元。同期末，公司主要拟整理的土地项目包括衡庄片区相关地块、深圳工业园相关地块等，面积合计 562.34 亩，计划总投资合计为 2.49 亿元。

2.保障房建设

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

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

截至 2024 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 277.23 亿元，尚需投资 167.12 亿元。

图表 4 截至 2024 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	106.93	24.39
东津新区还建房、公租房项目	委托代建	43.55	17.52	26.03
深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	委托代建	5.94	5.74	0.20
襄城尹集住宅小区（B 地块）建设项目	委托代建	5.86	5.65	0.21
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	委托代建	13.06	9.04	4.02
2017 年襄城片区一期棚户区改造项目	委托代建	126.88	62.82	64.06
合计	-	326.61	207.70	118.91
樊城衡庄保障性住房功能区项目	定向销售（先租后售）	29.01	17.23	11.78
水岸新城公共租赁住房小区项目	定向销售（先租后售）	5.31	5.93	-
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	定向销售（直接销售）	53.87	33.24	20.63
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	5.85	9.56
高新租赁性住房	定向销售（租售并举）	6.94	4.90	2.04
庞公租赁性住房	定向销售（租售并举）	6.58	2.38	4.20
定向销售小计	-	117.12	69.53	48.21
合计	-	443.73	277.23	167.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，襄阳房投拟建的保障房项目包括洪庙 2 号地块棚改安置房项目及菜越邻里中心项目，计划总投资为 9.99 亿元。总体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

3.商品房开发

跟踪期内，公司开发的商品房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；预计随着项目的陆续完工，该业务收入的可持续性较强

跟踪期内，子公司湖北襄投置业有限公司（以下简称“襄投置业”）仍为公司商品房项目的主要开发主体，其拥有房地产开发一级资质。截至2024年3月末，襄投置业在售的商品房项目如下图表所示，已售金额合计76.06亿元，累计已回款75.01亿元。

图表5 截至2024年3月末襄投置业在售的商品房项目情况（单位：亿元）

项目	已售金额	回款情况
国投·襄阳院子	12.48	12.35
国投·襄阳府住宅小区A地块	10.32	10.00
襄投欣悦城一期	9.54	9.54
国投·华电蔚蓝海岸	8.03	7.82
国投·汀兰	7.91	7.87
襄投锦程	7.64	7.64
国投·襄阳府住宅小区C地块	7.37	7.37
国投·襄阳府住宅小区B地块	5.74	5.68
国投·襄阳府住宅小区D地块	4.49	4.35
国投·源墅B区	2.54	2.39
合计	76.06	75.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司保障房/商品房销售收入增幅较大，主要系当期襄投置业完工交房的商品房项目较多所致；毛利率有所提升。

截至2024年3月末，襄投置业在建的商品房开发项目如下图表所示，计划总投资为81.56亿元，累计投资44.28亿元，尚需投资37.28亿元。

图表6 截至2024年3月末襄投置业在建的商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	面积	计划总投资	累计投资	尚需投资	销售进度
国投·源墅B地块	9.24	6.33	5.48	0.85	已预售
国投·华电蔚蓝海岸二地块	9.55	7.70	6.38	1.32	已预售
国投·芷岸	14.00	9.30	5.10	4.20	已预售
国投·襄阳印	3.01	2.44	1.46	0.98	未预售
国投·襄阳院子东院	13.65	9.46	3.90	5.56	已部分预售
国投·庞公府南	13.09	9.83	6.35	3.48	已部分预售
国投·襄阳府E地块	9.70	6.87	4.52	2.35	未预售
国投·岸芷汀兰观锦地块	22.30	13.31	3.57	9.74	未预售
国投·襄阳著A地块	30.51	16.32	7.52	8.80	未预售
合计	125.05	81.56	44.28	37.28	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，襄投置业拟建的主要商品房项目如下图表所示，计划总投资为65.92亿元。总体来看，公司在建和拟建的商品房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。预计随着项目的陆续完工，该业务收入的可持续性较强。

图表 7 截至 2024 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		
			2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年
国投·庞公府 17 号地	住宅	12.97	0.02	1.20	1.50
国投·襄阳府住宅小区 F 地块	住宅	9.99	-	0.15	1.00
国投·襄阳府住宅小区 G 地块	住宅	9.87	-	0.15	-
08 片区 53 号地块	住宅	9.71	-	0.10	1.00
08 片区 63 号地块	住宅	7.63	0.10	1.00	1.20
国投·滨江 ONE (86 号地)	住宅	5.50	0.50	1.50	1.20
国投·滨江 ONE (56 号地)	住宅	4.90	0.10	0.90	1.60
王府井 1 号地块 (院子四期)	住宅	5.35	0.14	1.65	0.99
合计	-	65.92	0.86	6.65	8.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程建筑板块

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

图表 8 公司工程建筑板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	8.98	9.32	17.12	11.79	5.65	6.33
工程施工	14.66	13.25	14.57	29.37	23.50	25.69
检测服务	0.54	46.56	0.57	53.08	0.73	62.29
设计咨询	1.71	29.64	1.94	49.72	1.85	53.19
项目管理	0.26	40.11	0.24	38.52	0.25	37.36
合计	26.15	13.92	34.44	22.23	31.98	24.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 基础设施建设

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

跟踪期内，公司继续从事襄阳市道路、管网等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性；该业务仍具体由公司本部负责，业务模式仍为委托代建和自建自营。2023 年，公司基础设施建设业务收入为 5.65 亿元，较上年大幅下降，主要系受项目进度和结算进度影响所致。

截至 2024 年 3 月末，公司在建的重点基础设施项目主要包括内外环线、深圳（寺湾）工业园项目等，部分项目已投资金额超过计划总投资金额，主要系内外环线等项目在原有建设内容基础上新增工程量较多，进而导致项目投资概算调整较大所致。

图表 9 截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额
内外环线	110.00	121.37
深圳（寺湾）工业园	99.00	98.79
航空工业园	12.50	11.77
城区路网	229.35	202.99
合计	450.85	434.92

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和城区道路及管网改造的续建项目等。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

2.工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，对营业收入贡献较大，毛利率略有下降

公司从事的工程施工业务仍主要由子公司襄阳路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）及汉江城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）负责，两者均拥有建筑施工一级资质，业务模式仍主要为施工总承包模式。2023 年，受益于当年新签合同金额较高，公司工程施工业务收入大幅增长，主要来源于襄阳市内，但襄阳市外的新签合同额占比有所提升，业务范围有所拓展；毛利率有所下降。

图表 10 公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
城建集团情况				
新签合同额	56	46	71	11
其中：襄阳市内	55	27	51	3
襄阳市外	2	19	20	8
新签合同个数	43	61	45	7
新签亿元以上项目合同金额	53	39	64	9
新签亿元以上项目个数	9	12	23	2
路桥集团情况				
新签合同额	30	37	40	15
其中：襄阳市内	26	27	35	15
襄阳市外	4	10	4	0
新签合同个数	32	29	29	14
新签亿元以上项目合同金额	24	33	31	13
新签亿元以上项目个数	6	8	7	4

资料来源：公司提供，东方金诚整理

环境资源板块

公司环境资源板块主要包括水电煤气磷矿销售、乡镇污水处理、水利发电等业务。

图表 11 公司环境资源板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电煤气磷矿销售	6.86	10.48	11.50	29.38	11.30	25.65
乡镇污水处理	4.77	42.53	5.74	74.12	3.86	65.25
合计	11.62	23.63	17.24	44.27	15.15	35.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.水电煤气磷矿销售

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

跟踪期内，公司继续从事水务业务、煤炭销售、蒸汽销售和磷矿石销售等业务，仍具有一定的区域专营性，业务收入和毛利率均略有下降。

水务业务仍主要由子公司襄阳水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。水务集团是襄阳市从事水务和销售、污水处理、供水工程设计与建设业务的重要主体，供水服务面积为 63 平方公里，覆盖人口 100 余万人。目前，水务集团下属主要水厂有 6 座，日供水能力合计为 95 万立方米/日；供水管网总长为 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业务仍主要由子公司襄阳能源集团有限责任公司（以下简称“能源集团”）负责。能源集团主要负责襄阳市能源项目的开发投资建设以及煤炭批发、销售业务、蒸汽供应等。集中供暖业务主要由子公司襄阳襄投能源投资开发有限公司（以下简称“襄投能源”）负责。襄投能源负责襄阳市城区集中供暖工程的投资、建设和运营。磷矿石销售业务仍主要由子公司湖北尧治河化工股份有限公司负责，具体为保康尧治河磷矿石的开采销售，目前保有矿产储量 10 亿多吨，年开采规模 300 万吨。

2.乡镇污水处理

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

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

襄阳市乡镇污水收集处理项目分为两期进行建设，计划总投资合计约 59 亿元，项目合计共有 119 个建设点，覆盖 9 个县（市、区），61 个建制镇和 55 个居民集中点，新建完成管网约 4200 千米；新建污水处理厂 106 座，提标改造污水处理厂 1 座，厂站总占地面积 342639 平方米，总设计规模处理污水 88500 立方米/天。

运营方面，汉江环资与县（市、区）住建局、湖北汉江益清科技服务有限公司（以下简称“汉江益清”）¹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

¹ 汉江益清成立于 2020 年 10 月，注册资本 5000 万元人民币，襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司为公司唯一股东，实际控制人为汉江国投。

实际实施方，负责技术人员、日常耗材等，由汉江环资负责筹备重型设备交付汉江益清使用，汉江环资向区县城建局收取污水处理服务费及管网运维服务费后，再与汉江益清进行结算。2023年，公司实现乡镇污水处理收入 3.86 亿元，较上年有所下降主要系受项目集中改扩建影响所致；毛利率亦有所下降。

此外，水利发电业务方面，子公司湖北汉江新集水电有限公司（以下简称“新集水电”）负责的新集水电站是湖北省汉江梯级开发中的最后一个控制性工程，项目建成后年均发电量 5.09 亿千瓦时；新集水电站项目（“22 汉江国投债 02/22 汉江 02”、“23 汉江国投债 01/23 汉江 01”募投项目）于 2021 年 4 月 30 日正式开工，计划总投资 76.99 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 46.37 亿元，后期仍面临一定的投资压力。

三大培育板块

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

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

公司健康文旅板块业务主要涉及教育、康养等领域。教育领域业务仍主要由子公司襄阳智投教育发展有限公司（以下简称“智投教育”）负责，主要依托推进武汉理工专硕改革襄阳示范区、华中农业大学襄阳校区、湖北文理学院迁建等项目建设，并参与举办湖北文理学院理工学院，共建襄阳技师学院，补齐襄阳市高等教育短板。此外，智投教育针对教育文化及配套产业进行投资建设及运营，目前已涵盖学前教育、义务教育、高中教育、高等教育以及职业培训教育等运营和管理，学费和管理费收入将成为该板块最重要的收入来源，目前处于前期运作阶段。康养板块主要由公司本部、子公司襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司等负责，通过开展医养结合，打造高端不同层次的多元化养老体系，主要依托亚洲开发银行贷款的襄阳居民养老示范项目、恒泰悦居社区长者照护中心项目，打造智慧化、标准化的养老服务体系。目前该业务收入规模尚小。

智慧交通板块，子公司汉江智行科技有限公司、襄阳市交通建设投资有限公司、汉江国投湖北高速公路发展有限公司三家子公司对襄阳市部分停车场、港口码头、高速公路以及轨道交通等国有资产进行运营，谋划智慧停车场、智慧灯杆改造、新能源汽车充电站、小河港、襄南高速等项目。2020 年 1 月，公司新设襄阳汉江国投交通枢纽运营管理有限公司，规划开展高铁站运营业务，将通过经营充电桩、停车场、广告、配套物业等获得收益。此外，公司参股襄荆高速，投资运营襄阳至南漳高速；代襄阳市政府持有蒙华铁路、郑万高铁、汉十高铁、襄荆宜高铁、襄阳东高铁站以及襄阳机场等重大交通项目股权。

公司金融贸易板块业务主要包括融资担保、保安押运、汽车贸易等业务。公司担保业务仍主要由子公司襄阳市融资担保集团有限公司（以下简称“襄阳融担”）负责，通过为襄阳市中小微企业和“三农”主体提供政策性融资担保服务，缓解融资难、融资贵。公司保安押运业务仍主要由子公司汉江中保信保安服务集团有限公司（以下简称“中保信保安”）负责，中保信保安通过对外提供金融机构押运服务及其他形式的技防、人防、安防服务，形成收益。汽车贸易业务仍主要由湖北汉江金融服务中心有限公司负责。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元；襄阳市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事长及法定代表人发生调整，其他组织架构和治理结构均未发生重大不利变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年²及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。跟踪期内，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）；中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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；2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有 33 家直接控股子公司（详见附件二）；2023 年，公司减少 3 家直接控股子公司，分别为湖北城广文化传媒有限公司、襄投能源、新集水电，均系层级下调所致；新设 2 家直接控股子公司，分别为襄阳文化旅游集团有限公司、湖北汉江襄新高速公路有限公司。2024 年一季度，公司纳入合并范围直接控股子公司未发生改变。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍有待进一步提升

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主；2023 年末及 2024 年 3 月末，流动资产占资产总额的比重分别为 52.92%和 53.37%。公司流动资产略有增长，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2024 年 3 月末，上述资产占流动资产的比重合计为 93.0%。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	1884.26	2089.69	2289.29	2348.36
流动资产	1119.41	1188.04	1211.57	1253.35
货币资金	134.18	92.07	96.18	100.93
其他应收款	205.67	231.89	203.74	215.51
存货	723.88	797.88	831.57	848.79
非流动资产	764.85	901.65	1077.72	1095.01
其他权益工具投资	68.81	70.72	74.87	74.87
固定资产	102.27	155.31	193.83	193.83
在建工程	493.58	542.82	658.34	675.59
无形资产	71.00	78.69	87.30	86.77

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（2024 年 3 月末含），东方金诚整理

跟踪期内，公司货币资金有所增长，主要由银行存款构成；2023 年末，公司受限的货币资金为 5.35 亿元，受限程度较小，货币资金仍较为充裕。公司其他应收款有所下降，仍主要为与

² 因新准则下，公司会计政策变化，2021 年财务数据为追溯调整数据，即为 2022 年合并财务报表期初数。

政府部门及其他企业的往来款，截至 2023 年末其他应收款前五名情况详见下图表。

图表 13 2023 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	90.03	42.56
襄阳市财政局	政府部门	往来款	45.72	21.62
襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	国企	往来款	19.00	8.98
襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司 ³	国企	往来款	11.00	5.20
湖北文理学院理工学院	事业单位	往来款	5.63	2.66
合计	-	-	171.37	81.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司存货有所增长，主要由开发成本、施工成本、代建项目支出和土地使用权构成。2023 年末，公司存货包括土地使用权 14.27 亿元，主要系招拍挂获得，均已缴纳出让金；开发成本为 164.14 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 348.71 亿元，主要为子公司襄阳房投保障房项目的开发成本；开发产品为 67.34 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 235.14 亿元，主要为基础设施建设成本。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，仍主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程及无形资产构成。其中，其他权益工具投资全部为对其他企业的股权投资，跟踪期内小幅增长。公司固定资产主要为自用办公楼等房屋建筑物、机器设备、运输设备等，2023 年末增幅较大主要系在建工程完工转入以及购置机器设备所致。在建工程主要为自建自营项目的建设成本，跟踪期内随着项目建设的推进而增幅较大。2023 年末，公司无形资产主要为土地使用权（含林权，87.30 亿元）、采矿权（5.14 亿元）、特许经营权（32.20 亿元）等，其中土地使用权共 93 宗，有 7 宗（2639.7 万元）尚未办理土地使用权证。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 115.67 亿元，占资产总额的比重为 5.05%，包括受限货币资金 5.35 亿元、应收账款 12.74 亿元、合同资产 0.56 亿元、存货 52.50 亿元、固定资产 15.51 亿元、在建工程 3.55 和无形资产 25.45 亿元。

资本结构

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

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。2023 年末，实收资本未发生改变，仍为 100.00 亿元；资本公积有所增长，主要系政府注入项目专项资金 3.91 亿元、财政补助资金 23.86 亿元以及收到再融资债券资金 19.17 亿元所致；2024 年 3 月末，资本公积小幅下降系集团范围内的合并抵消调整所致。公司未分配利润有所增长，主要为历年经营所积累的利润。公司少数股东权益为少数股东持有的净资产，跟踪期内整体增长。

³ 襄阳襄江国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“襄江国投”）于 2024.5.24 日被列为被执行人，执行标的 252.81 万元；于 2024.5.27 日被列为被执行人，执行标的 2118.31 万元。

图表 14 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	715.70	766.61	823.33	835.69
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	202.90	202.68	245.38	244.92
未分配利润	330.21	359.63	370.53	383.37
少数股东权益	66.24	87.97	88.30	88.28

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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

跟踪期内，随着公司各板块业务运营及项目推进对资金需求的增多，公司负债总额进一步增长，结构仍以非流动负债为主；2023 年末及 2024 年 3 月末，流动负债占负债总额的比重分别为 81.68%和 81.85%。跟踪期内，公司流动负债规模变动较小，仍主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款有所增长，构成仍以银行借款为主，主要用于公司日常经营的流动资金补充。公司合同负债先降后增，仍主要为预收项目款。其他应付款略有下降，仍主要与事业单位、政府单位间形成的购买资产款及往来款等构成。一年内到期的非流动负债有所下降，2023 年末主要由一年内到期的长期借款 49.53 亿元、应付债券 89.21 亿元、长期应付款 3.08 亿元和其他负债 0.14 亿元构成。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	1168.56	1323.09	1465.96	1512.67
流动负债	212.26	270.33	268.61	274.59
短期借款	16.47	20.88	24.36	29.86
合同负债	16.31	34.89	22.47	27.12
其他应付款	22.51	20.29	18.12	18.90
一年内到期的非流动负债	124.90	151.22	141.96	141.71
非流动负债	956.30	1052.76	1197.36	1238.08
长期借款	530.97	544.18	560.65	570.29
应付债券	369.58	393.46	506.96	535.90
长期应付款	16.15	97.61	103.92	124.10
专项应付款	15.63	4.79	14.92	

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（2024 年 3 月末含），东方金诚整理

跟踪期内，随着各板块业务运营及项目推进对资金需求的增多，公司非流动负债继续增长，仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。其中，公司长期借款略有增长，主要为银行借款，贷款行包括政策性银行及大型商业银行等。公司在资本市场中发行债券数量较多，具体种类包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、债务融资工具等；跟踪期内，应付债券增幅较大，主要系公司于 2023 年发行中期票据 70 亿元、公募公司债 47 亿元、私募公司债 50 亿元、企业债 30.5 亿元及超短期融资券 10 亿元所致。跟踪期内，公司长期应付款略

有增长，2023年末主要包括债权融资计划（9.00亿元）、政府专项债（94.92亿元）等，跟踪期内略有增长。公司专项应付款全部为收到财政拨款专项款，2023年末增幅较大。

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

跟踪期内，公司全部债务继续增长，构成仍以长期有息债务为主，短期有息债务占比略有下降，但规模仍较大，存在一定的集中兑付压力。截至2024年3月末，公司全部债务中银行借款占比约为35%、债券融资占比约为44%、政府专项债及其他融资占比约为21%，主要用于项目建设以及偿还公司到期有息债务等。随着债务规模的增加，公司资产负债率略有增长，为满足地产经营、工程建筑、环境资源、健康文旅等板块的资金需求，预计未来公司全部债务规模及债务率或将进一步升高。

图表 16 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
全部债务	1080.90	1216.43	1348.61	1383.00
其中：长期有息债务	939.31	1043.43	1180.44	1208.27
短期有息债务	141.59	173.00	168.17	174.73
资产负债率	62.02	63.31	64.04	64.41

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2023年末，公司无对外担保。

盈利能力

2023年，公司营业收入有所增长，利润对财政补贴的依赖仍较大，主要盈利指标降幅明显，盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入有所增长，仍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略有增长，主要为管理费用，对公司利润形成一定侵蚀。同年，因公司更换的审计机构将部分政府注入的财政类资金计入资本公积核算，公司营业外收入中的财政补贴收入降幅较大，利润总额及净利润均降幅较大；2023年，公司财政补贴占利润总额的比重为53.41%，利润对财政补贴的依赖仍较大。公司总资本收益率和净资产收益率受净利润下降影响而降幅明显，盈利能力仍较弱。

图表 17 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
营业收入	126.12	120.87	129.38	24.70
营业利润率	25.87	25.94	25.17	-
期间费用	9.79	12.63	15.26	3.56
期间费用/营业收入	7.76	10.45	11.79	14.41
利润总额	63.95	52.22	31.97	12.98
其中：财政补贴	39.29	32.19	17.08	-

图表 17 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
净利润	61.52	49.83	30.99	12.82
总资本收益率	3.65	2.73	1.74	-
净资产收益率	8.60	6.50	3.76	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

跟踪期内，经营活动现金流入及流出均有不同程度下降，流入主要为土地开发整理结算款、基础设施建设项目结算款、工程施工款、财政补贴及往来款等形成的现金流入；流出主要为公司支付的土地开发整理成本、基础设施建设成本、工程施工款以及往来款等形成的现金流出。公司现金收入比率仍保持在较高水平，主营业务获现能力较好。同期，公司经营性净现金流仍为负，但负值规模有所减小。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
经营活动现金流入	170.22	166.61	152.75	29.76
现金收入比率 (%)	96.88	107.98	88.76	-
经营活动现金流出	234.88	208.87	154.39	46.98
投资活动现金流入	2.15	3.05	2.27	0.09
投资活动现金流出	59.59	98.50	119.41	14.32
筹资活动现金流入	417.77	330.03	426.70	105.43
筹资活动现金流出	362.95	236.83	305.09	69.24
现金及现金等价物净增加额	-67.28	-44.51	2.83	4.74

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模仍较小，主要为股权持有期间产生的收益、处置股权等资产收到的现金。公司投资活动现金流出主要为公司因自建自营的基础设施建设项目所支付的现金，跟踪期内有所增长；投资活动净现金流仍为大规模负值。

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

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额由负转正。

偿债能力

跟踪期内，考虑到公司仍为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是具有一定的支撑，并具备很强的再融资能力，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性有待进一步提升，扣除存货和其他应收款后，流动资产对流动负债的保障程度较弱；公司现金比率水平仍较低，货币资金对流动负债及短期有息债务的覆盖程度均较弱。同时公司经营活动现金流仍为净流出，对债务偿还的保障程度一般。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均略有增长，但仍维持在中等水平；EBITDA 对到期利息的覆盖程度仍较好，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 19 公司偿债能力情况（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	527.37	439.48	451.06	456.44
速动比率	186.34	144.33	141.47	147.33
现金比率	63.21	34.06	35.81	36.76
货币资金短债比（倍）	0.95	0.53	0.57	0.58
经营现金流流动负债比率	-30.46	-15.63	-0.61	-
长期债务资本化比率	56.76	57.65	58.91	59.11
全部债务资本化比率	60.16	61.34	62.09	62.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	1.14	1.04	-
全部债务/EBITDA（倍）	14.85	19.44	28.45	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

以 2024 年 3 月末数据为基准，若不考虑其他因素，公司一年内到期的有息债务规模为 174.73 亿元，计划通过主营业务的现金流入、再融资等手段化解。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-1.64 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。

公司具备很强的再融资能力。间接融资方面，公司与政策性银行、商业银行等各家银行保持着较好的合作关系，截至 2024 年 3 月末获得授信总额度 937.10 亿元，已使用授信额度 739.35 亿元，未使用授信额度 197.73 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 2024 年 3 月末，公司储备了中期票据、超短融资券等债券批文额度合计 20.00 亿元，剩余未使用额度 16.30 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司仍为襄阳市最重要的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，并具备很强的再融资能力，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部未结清的贷款中无关注/不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按时偿还本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

跟踪期内，襄阳市地区经济保持平稳增长，以汽车产业为龙头，以农产品加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力仍很强

2023年，襄阳市地区经济保持平稳增长，当年地区生产总值为5842.91亿元，位居湖北省13个地级市（州）第二位，仅次于武汉市，经济实力仍很强。工业方面，作为湖北省重要的汽车生产基地，襄阳市以汽车产业为龙头，以农产品加工、装备制造、医药化工、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系发展态势良好。2023年，上述重点产业规模以上工业总产值占全市比重为87.6%；同年，襄阳市工业投资同比增长14.3%，高于湖北省平均水平（4.3%），高技术制造业增加值同比增长24.7%。

跟踪期内，襄阳市以商贸服务业、现代物流业及旅游业等为代表的第三产业总体发展较好。2023年，襄阳市通过采取发放消费券、开展消费活动、建设夜间消费集聚区等举措刺激消费，当年社会消费品零售总额同比增长8.1%，消费市场有所回暖。2023年，襄阳市现代物流业方面发展步伐加快，襄阳中车物流园一期等4个物流园区建成使用，引进象屿供应链等3个百亿级物流项目，新增规模以上物流企业77家。旅游业成为拉动经济增长的重要引擎，2023年，襄阳市国家水利风景区及国家4A级景区各新增1个，分别为引丹渠和华侨城奇幻度假区，年旅游收入突破600亿元。

图表 20 襄阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5309.43	14.7	5827.81	5.4	5842.91	4.8
人均地区生产总值（元）	100824	-	110459*	-	110693*	-
三次产业结构	10.3: 45.3: 44.4		10.4: 46.9: 42.7		9.9: 42.5: 47.6	
规模以上工业增加值	-	20.3	-	12.1	-	2.4
第三产业增加值	2395.82	13.5	2487.64	1.7	2783.87	6.5
固定资产投资	-	27.0	-	19.1	-	5.8
社会消费品零售总额	1966.13	25.5	2032.20	3.4	2196.64	8.1

资料来源：2021~2023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

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

2023年，襄阳市一般公共预算收入继续增长，剔除留抵退税因素后同比增长10.3%；其中，税收收入占比为72.10%，仍保持在高位；非税收入规模及占比均有所提升，主要系国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长所致。同年，得益于国有土地使用权出让收入的增加，襄阳市政府性基金收入增幅较大，但该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 21 襄阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	479.90	366.76	476.56
一般公共预算收入	211.34	220.93	265.56
其中：税收收入	164.71	167.65	191.47
政府性基金收入	268.55	145.83	211.00
2 上级补助收入	306.40	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	300.40	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	6.00	-	-
财政收入 (1+2)	786.30	-	-
1 地方财政支出	937.39	914.91	1055.46
一般公共预算支出	604.61	630.55	704.83
政府性基金支出	332.78	284.36	350.63
2 上解上级支出	42.60	-	-
财政支出 (1+2)	979.99	-	-
财政自给率 (%)	34.95	35.04	37.68
地方债务限额	905.80	1075.45	1244.68
地方债务余额	859.55	1024.07	1199.04
政府负债率 (%)	16.19	17.57	20.52
政府债务率 (%)	109.32	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年襄阳市财政决算情况，2023年襄阳市预算执行情况，表“-”系未获取数据，东方金诚整理

2023年，襄阳市一般公共预算支出增幅较大，主要系襄阳市加大在教育领域、社会保障领域、卫生健康领域及城乡社区领域的支出力度所致；政府性基金支出亦增幅较大，与城乡社区领域支出规模较大有关。同年，襄阳市财政自给率为37.68%，处于较低水平，自给能力仍较弱。

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

截至2023年末，襄阳市政府债务余额为1199.04亿元，控制在限额1244.68亿元以内；其中，一般债务余额为455.11亿元，专项债务余额为743.93亿元。

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

跟踪期内，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各方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持

跟踪期内，公司仍为襄阳市最重要的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，主营业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，该区域内其他主要的建设主体及其职能定位未发生重大变化。其中，襄阳东津国有资本投资集团有限公司主要负责襄阳市经济技术开发区内的基础设施

建设以及土地开发与运营业务；襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司主要负责襄阳市高新区内的城市基础设施建设和安置房建设业务。

跟踪期内，作为襄阳市最重要的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各方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。2023年，襄阳市政府相关部门陆续向公司注入项目专项资金3.91亿元、其他补助资金23.86亿元以及再融资债券资金19.17亿元。同年，公司获得的财政补贴收入为17.08亿元。

考虑到公司将继续在襄阳市地产经营、工程建设、环境资源、健康文旅、智慧交通、金融贸易等领域中发挥重要作用，股东及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，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

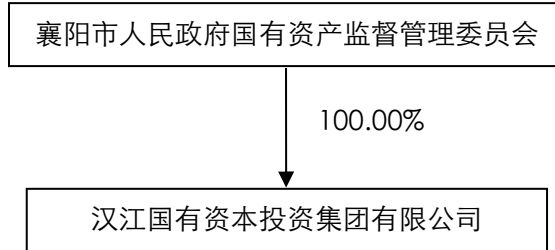
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事襄阳市范围内的地产经营、工程建设、环境资源三大业务板块，并持续培育健康文旅、智慧交通、金融贸易等业务板块，主营业务的区域专营优势依然很强，多元化程度依然很高。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍有待进一步提升；公司全部债务继续增长，存在一定的集中兑付压力，预计全部债务规模及资产负债率或将进一步提升；公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

跟踪期内，襄阳市经济总量位居湖北省第二位，以汽车产业为龙头，以农产品加工、装备制造、新能源新材料、新能源汽车和电子信息为支柱的工业体系发展态势良好，第三产业总体发展较好，经济实力依然很强；公司仍为襄阳市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及各方的大力支持。

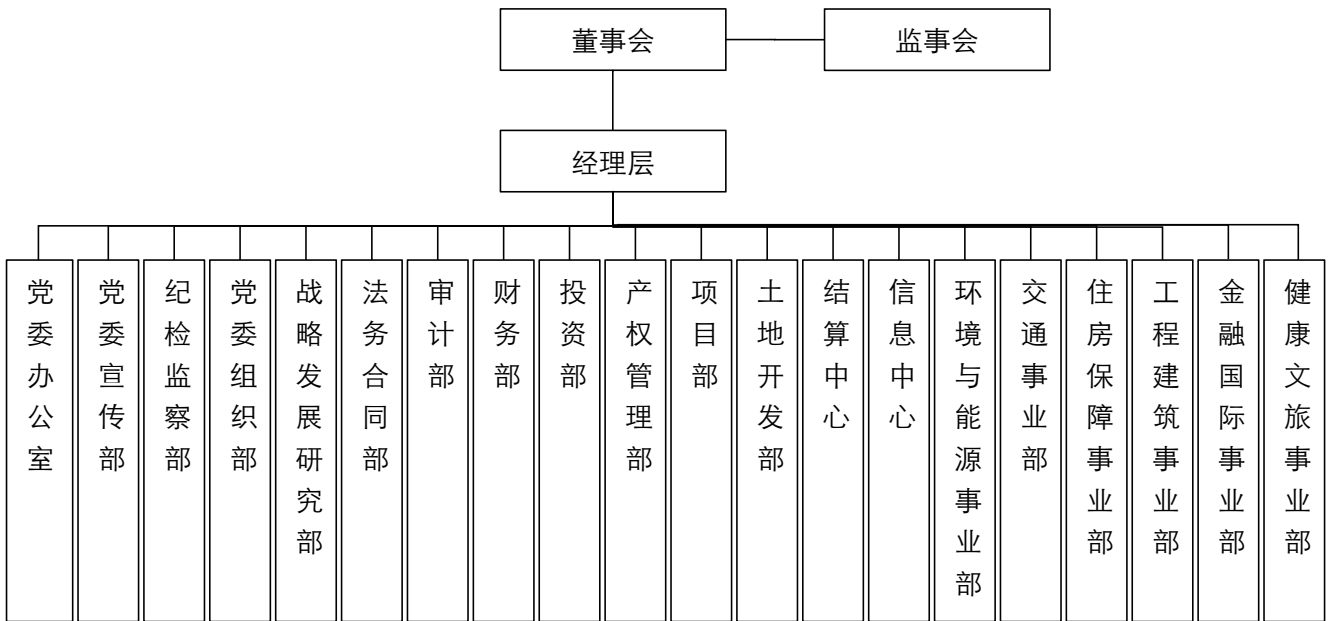
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“19 汉江国资 MTN002”、“20 汉江国资 MTN001”、“20 汉江国投公司债/20 汉江 01”、“21 汉江国投债 01/21 汉江 01”、“21 汉江国投债 02/21 汉江 02”、“21 汉江国投债 03/21 汉江 03”、“21 汉江国投债 04/21 汉江 04”、“22 汉江国投债 01/22 汉江 01”、“22 汉江国投债 02/22 汉江 02”、“22 汉江国投债 03/22 汉江 03”、“23 汉江国投债 01/23 汉江 01”、“23 汉投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

附件一：截至 2024 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 2024 年 3 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
襄阳水务集团有限公司	100.00	襄阳汉江恒泰健康产业投资有限公司	100.00
襄阳能源集团有限责任公司	100.00	汉江中保信保安服务集团有限公司	100.00
湖北襄投置业有限公司	100.00	襄阳市市政工程设计院有限公司	100.00
襄阳惠银建设项目管理有限公司	100.00	襄阳国际陆港投资控股有限公司	88.50
襄阳新越星建设项目管理有限公司	100.00	襄阳园冶风景园林集团有限公司	100.00
襄阳水利开发投资有限公司	100.00	汉江国投湖北高速公路发展有限公司	97.80
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	100.00	襄阳汉江生态经济带投资建设有限公司	100.00
襄阳市住房投资有限公司	85.77	襄阳市水利规划设计院有限公司	100.00
襄阳汉江资产经营管理有限公司	100.00	襄阳市城市规划设计院有限公司	100.00
汉江智行科技有限公司	100.00	湖北尧治河化工股份有限公司	67.00
襄阳交通建设投资有限责任公司	100.00	湖北汉江金融服务中心有限公司	100.00
襄阳路桥建设集团有限公司	98.75	襄阳城市更新投资有限公司	100.00
襄阳智投教育发展有限公司	88.64	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
襄阳轨道交通有限公司	100.00	襄阳文化旅游集团有限公司	100.00
汉江城建集团有限公司	100.00	湖北汉江襄新高速公路有限公司	69.80
襄阳市交通规划设计院有限公司	100.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1884.26	2089.69	2289.29	2348.36
存货	723.88	797.88	831.57	848.79
其他应收款	205.67	231.89	203.74	215.51
货币资金	134.18	92.07	96.18	100.93
在建工程	493.58	542.82	658.34	675.59
负债总额	1168.56	1323.09	1465.96	1512.67
一年内到期的非流动负债	124.90	151.22	141.96	141.71
长期借款	530.97	544.18	560.65	570.29
应付债券	369.58	393.46	506.96	535.90
全部债务	1080.90	1216.43	1348.61	1383.00
短期有息债务	141.59	173.00	168.17	174.73
所有者权益	715.70	766.61	823.33	835.69
营业收入	126.12	120.87	129.38	24.70
净利润	61.52	49.83	30.99	12.82
经营活动产生的现金流量净额	-64.66	-42.26	-1.64	-17.21
投资活动产生的现金流量净额	-57.44	-95.45	-117.14	-14.23
筹资活动产生的现金流量净额	54.82	93.19	121.61	36.19
主要财务指标				
营业利润率 (%)	25.87	25.94	25.17	-
总资本收益率 (%)	3.65	2.73	1.74	-
净资产收益率 (%)	8.60	6.50	3.76	-
现金收入比率 (%)	96.88	107.98	88.76	-
资产负债率 (%)	62.02	63.31	64.04	64.41
长期债务资本化比率 (%)	56.76	57.65	58.91	59.11
全部债务资本化比率 (%)	60.16	61.34	62.09	62.33
流动比率 (%)	527.37	439.48	451.06	456.44
速动比率 (%)	186.34	144.33	141.47	147.33
现金比率 (%)	63.21	34.06	35.81	36.76
货币资金短债比 (倍)	0.95	0.53	0.57	0.58
经营现金流流动负债比率 (%)	-30.46	-15.63	-0.61	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.15	1.14	1.04	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.85	19.44	28.45	-

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。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。