



2025 年度襄阳市住房投资有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20255214M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 12 月 30 日至 2026 年 12 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 12 月 30 日

受评主体及评级结果

襄阳市住房投资有限公司

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际认为襄阳市作为省域副中心城市，经济财政实力持续增强，潜在的支持能力很强；襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳房投”或“公司”）系襄阳市重要的保障性住房建设及管理主体，与襄阳市政府维持高度紧密的关系，襄阳市政府对公司的支持意愿较强。中诚信国际预计，襄阳市经济实力将不断增强，公司将维持重要的区域地位并持续获得有力的外部支持；同时，需关注公司资产价值较低、财务杠杆水平较高及资金支出压力较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，襄阳市住房投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著扩充；财务指标整体明显改善。

可能触发评级下调因素：区域经济及财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **襄阳市经济实力持续增强。**近年来襄阳市经济总量保持增长，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**作为襄阳市重要的保障性住房建设及管理主体，承担了襄阳市城区保障房建设及棚户区改造任务，业务具有区域专营性，在襄阳市具有重要地位。
- **公司获得有力的外部支持。**近年来公司持续获得政府及股东在资金注入、资产划转及政府补贴等方面的支持。

关注

- **公司资产价值较低。**公司资产中存货占比较大，主要由保障房建设成本与土地使用权构成，加之公司仅租赁资产可实现一定的现金流，整体资产流动性和收益性较弱，资产价值较低。
- **财务杠杆水平较高。**公司资产负债率和总资本化比率处于较高水平，EBITDA对债务利息的保障能力较弱，公司面临一定偿债压力。
- **资金支出压力较大。**公司在建项目尚有较大投资规模，同时公司保障房项目结算及回款进度较为滞后；整体来看，公司存在较大的资金支出压力。

项目负责人：陈诗宇 shychen@ccxi.com.cn

项目组成员：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

襄阳房投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	459.49	479.47	475.23	470.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	117.14	118.88	120.00	118.77
负债合计（亿元）	342.35	360.59	355.23	352.04
总债务（亿元）	263.44	241.55	230.48	229.84
营业总收入（亿元）	12.87	17.17	16.66	9.10
经营性业务利润（亿元）	1.32	1.39	1.95	-1.30
净利润（亿元）	1.82	1.65	1.13	-1.23
EBITDA（亿元）	2.04	2.81	2.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	49.89	39.49	6.97	3.23
总资本化比率（%）	69.22	67.02	65.76	65.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.27	0.20	--

注：1、中诚信国际根据襄阳房投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年 1~6 月财务数据采用了 2024 年审计报告、2025 年半年度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”与“其他非流动负债”中的有息债务纳入“长期债务”核算；3、公司未提供 2025 年半年度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	襄阳房投	泰州交产	台州循环
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	湖北省-襄阳市	江苏省-泰州市	浙江省-台州市
GDP（亿元）	6,102.41	7,020.695	6,656.40
一般公共预算收入（亿元）	285.47	453.08	502.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	120.00	248.08	117.18
总资本化比率（%）	65.76	56.41	63.65
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.20	0.54	0.55

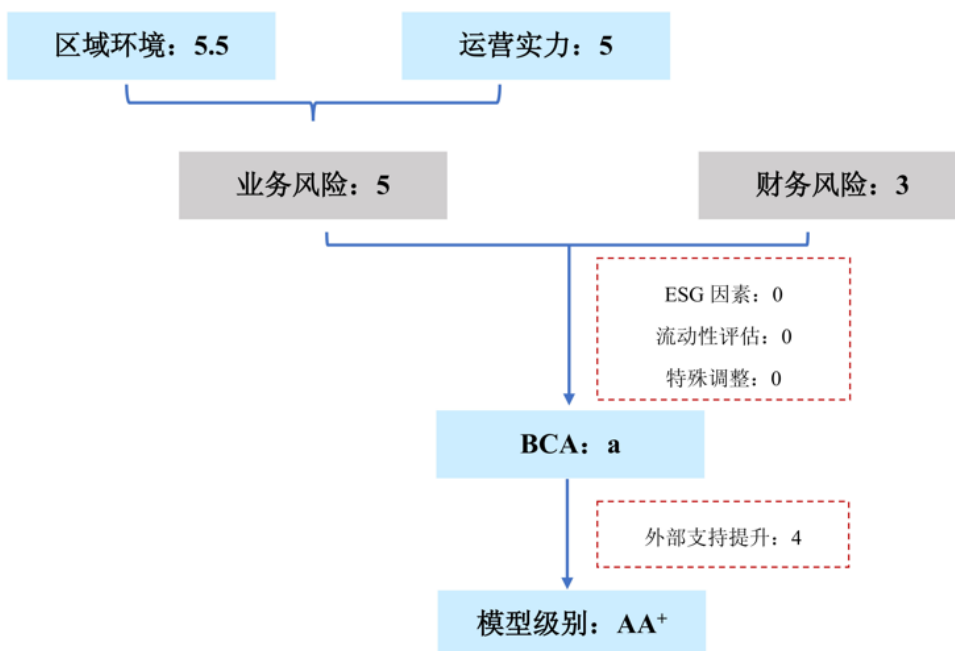
中诚信国际认为，襄阳市与泰州市、台州市的行政地位、经济实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般，EBITDA 对利息覆盖能力较弱，财务杠杆水平偏高。当地政府的支持能力均很强，并能持续提供大力支持。

注：泰州交产系“泰州市交通产业集团有限公司”的简称；台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

襄阳市住房投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 襄阳市政府有很强的支持能力，主要体现在襄阳市重要的区域地位，以及强劲的经济财政实力；公司地位重要，自成立以来，公司持续获得政府及股东在资产划转、资金注入及政府补助等方面的支持，且与襄阳市政府维持高度的紧密关系，襄阳市政府对公司的支持意愿较强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

襄阳市住房投资有限公司成立于 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“襄阳保障房管理中心”）、襄阳昭明城市综合开发公司（以下简称“昭明开发”）共同出资组建。2014 年 12 月，公司股东会决议同意将昭明开发持有的公司股权转让给襄阳保障房管理中心。2015 年 11 月及 2017 年 12 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别对公司货币增资。2017 年 12 月，襄阳保障房管理中心将持有的公司股权无偿转让给汉江国有资本投资集团有限公司（以下简称“汉江国投”）。历经多次增资和股权变更后，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，汉江国投和国开基金¹出资比例分别为 88.33% 和 11.67%²，公司控股股东为汉江国投，实际控制人为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”）。公司是襄阳市重要的保障性住房建设及管理主体，主要从事棚户区改造、保障性住房等项目的投融资和建设管理。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2025 年 6 月末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润（万元）
襄阳市楚山居投资有限公司	楚山投资	97.93	67.76	19.08	71.84	0.01	-0.02
襄阳市汉江悦项目管理有限公司	汉江悦项目公司	59.70	6.97	0.33	95.19	0.00	0.00
襄阳尚景房地产有限公司	尚景地产	100.00	12.95	3.51	72.88	0.00	-0.001
襄阳尚远房地产有限公司	尚远地产	100.00	4.22	0.92	78.29	0.00	-0.05
襄阳房投资产经营管理有限公司	资产公司	100.00	3.34	0.32	90.55	0.008	-0.09

注：1、2024 年楚山投资亏损运营，主要系该公司主要负责棚改项目建设，相关项目均已进入尾声，产生的收入较少，但拆迁成本及管理费较高；2、汉江悦项目公司系 SPV 公司；3、尚景地产、尚远地产、资产公司 2024 年开始实际运营业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效

¹ 2015 年 11 月，国开基金对公司货币增资 3.40 亿元，用于湖北省襄阳市 2014 年棚户区改造项目和 2015 年棚户区改造项目等项目，汉江国投于 2019~2035 年间分期回购股权，公司按年化 1.2% 的收益率向国开基金支付资金回报。2017 年 12 月，国开基金以货币出资对公司增资 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于湖北省襄阳市 2015 年第一批棚户区改造项目，汉江国投于 2019~2036 年间分期回购股权；2.00 亿元用于湖北省襄阳市菜越片区棚户区改造项目，汉江国投于 2019~2041 年间分期回购股权，汉江国投按年化 1.2% 的收益率向国开基金支付资金回报。

² 2024 年汉江国投从国开基金回购股份 0.201 亿元，尚未完成工商变更。

率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，[报告链接](#)：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

2025 年三季度，基础设施投融资行业（以下简称“基投行业”）政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“一揽子化债”政策进一步深化并下沉落细，债务管理更加规范透明。从效果来看，多维度措施助力基投企业有效投资及转型，地方政府债务及基投行业风险得以有效缓释，但化债进度和债务风险仍存在区域间差异，行业基本面实质性改善尚需时间；展望未来，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点，而随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展。随着基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险，基投企业政企关系变化亦需持续关注。

2025 年三季度，基投行业政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“控增化存”方面，深化落实“一揽子化债”政策，加速置换隐性债务和平台清退，推动金融化债和账款“清欠”，继续落实名单制管理和新增发债审核，强化隐性债务问责力度，化债政策持续下沉落细，债务管理更加规范透明，推动基投行业债务风险化解；同时，延续“发展中化债”的整体思路，新型政策性金融工具推出、专项债扩容和存量限额盘活、保障 PPP 存量项目建设和运营等政策有助于保障投资资金来源，同时加快存量资产盘活，强化转型配套措施和“引导”，多维度助力有效投资及平台转型。

从政策效果来看，地方政府置换债加速落地、专项债投向范围扩张，叠加“一揽子化债”及相关

配套政策推出，地方政府债务风险有效缓释；监管政策对于城投债新增仍趋严，随着隐性债务规模持续减少以及置换的持续推进，基投企业存量的经营性债务、利息支出以及政府占用资金情况仍需关注；非标舆情有所收敛且逐步呈现以非重点省份为主，基投企业基本面实质性改善尚需时间。

从后续发展和机遇来看，“一揽子化债”政策继续落实的同时，化债进度和债务风险仍存在区域间差异，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点；随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展；基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险；后隐债时代，基投企业政企关系变化亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 三季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12212?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，襄阳市政治经济地位重要，作为省域副中心城市，在湖北省十四五的“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局中具有重要地位，良好的区位优势为经济及财政实力的持续增强提供了一定保障，襄阳市经济财政实力处于全省前列，潜在的支持能力很强。

襄阳市位于湖北省西北部，汉江中游平原腹地，是湖北省地级市，省域副中心城市。襄阳市总面积 1.97 万平方公里，下辖 3 个区（襄城、樊城、襄州）、3 个县级市（枣阳、宜城、老河口）、3 个县（南漳、谷城、保康）和 3 个开发区（襄阳高新技术产业开发区、襄阳东津新区/襄阳经济技术开发区、襄阳鱼梁洲经济开发区）。截至 2024 年末，襄阳市常住人口 527.97 万人，常住人口城镇化率为 65.16%。襄阳市已初步形成了以农产品加工、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。《湖北省第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，将支持襄阳加快建设省域副中心城市、汉江流域中心城市和长江经济带重要绿色增长极，推动制造业创新发展和优化升级，打造国家智能制造基地、国家现代农业示范基地、全国性综合交通枢纽、区域性创新中心和市场枢纽，提升综合实力和区域辐射引领能力；同时推动“襄十随神”城市群落实汉江生态经济带发展战略，打造全省高质量发展北部列阵，建设成为联结长江中游城市群和中原城市群、关天平原城市群的重要纽带。

2024 年，襄阳市地区生产总值（GDP）为 6,102.41 亿元，同比增长 5.9%，总量位居全省第三。其中，第一产业增加值 596.97 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 2,498.76 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 3,006.68 亿元，增长 7.0%。三次产业结构由 2023 年的 9.9:41.9:48.2 调整为 2024 年的 9.8:40.9:49.3。同年，襄阳市人均 GDP 为 11.56 万元，居于湖北省前列。

表 2：2024 年湖北省下属各地市（州）、直管县经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入		政府债务余额	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北省	60,012.97	--	3,937.00	--	18,586.30	--
武汉市	21,106.23	1	1,667.31	1	7,806.36	1
宜昌市	6,191.12	2	294.07	2	1,214.83	3
襄阳市	6,102.41	3	285.47	3	1,421.50	2

荆州市	3,505.99	4	175.02	7	968.59	4
孝感市	3,258.54	5	184.95	6	840.58	7
黄冈市	3,216.65	6	188.03	5	890.43	5
十堰市	2,565.80	7	154.55	8	886.63	6
荆门市	2,459.68	8	132.61	9	540.58	11
黄石市	2,305.80	9	190.03	4	643.64	9
咸宁市	1,944.57	10	115.68	10	553.18	12
恩施州	1,661.36	11	102.04	11	830.78	8
随州市	1,442.35	12	66.90	13	308.18	13
鄂州市	1,341.30	13	101.52	12	587.61	10
仙桃市	1,125.13	14	40.01	14	160.49	15
潜江市	951.97	15	35.21	15	158.18	16
天门市	785.40	16	30.08	16	171.24	14
神农架林区	48.62	17	6.57	17	31.00	17

注：“恩施州”为“恩施土家族苗族自治州”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为襄阳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，但 2024 年税收收入占比仍延续下滑态势，同期财政平衡率小幅下降，但整体上对上级转移支付依赖程度仍较高，财政自给能力较弱；政府性基金收入是襄阳市地方政府财力的重要补充，2024 年同比增长约 10%，但易受区域土地市场景气度影响。再融资环境方面，截至 2024 年末襄阳市地方政府债务余额为 1,421.50 亿元，债务规模处于湖北省上游水平；区域内城投企业的融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。

表 3：近年来襄阳市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
GDP（亿元）	5,827.81	5,842.91	6,102.41	4,355.46
GDP 增速（%）	5.4	4.8	5.9	4.0
人均 GDP（万元）	11.05	11.10	11.56	--
固定资产投资增速（%）	19.1	5.8	8.4	--
一般公共预算收入（亿元）	220.93	265.56	285.47	--
政府性基金收入（亿元）	145.83	211.00	232.11	--
税收收入占比（%）	75.88	72.10	67.45	--
公共财政平衡率（%）	35.04	37.68	35.56	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：襄阳市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司承担襄阳市保障性住房的建设及管理职能，业务具有竞争优势；近年来，公司收入以保障房代建以及保障房销售收入为主，收入结构较为单一，且受政府指导价较低影响，2024 年以来保障房销售毛利率为负，但充足的项目量为后续收入提供了有力支撑。值得注意的是，公司保障房建设项目后续存在较大资金支出压力且项目结算与回款进程较慢，需持续关注公司资金回收及平衡状况。

表 4：2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棚户区改造及保障房项目建设板块	12.13	94.50	-0.75	16.24	94.62	8.36	15.74	94.61	-7.74	9.06	88.64	-5.99

保障房代建	5.31	41.35	8.04	5.20	30.29	8.04	4.22	25.38	8.04	0.00	0.00	--
保障房销售	6.82	53.14	-7.58	11.04	64.32	8.51	11.52	69.23	-13.53	9.06	99.64	-5.99
租赁及其他业务	0.71	5.50	28.72	0.92	5.38	35.56	0.90	5.39	43.55	0.03	0.36	63.66
合计	12.83	100.00	0.88	17.17	100.00	9.82	16.66	100.00	-4.90	9.10	100.00	-5.74

注：公司棚户区改造及保障房建设板块包含委托代建、政府购买服务以及公司自建三种模式，其中政府购买服务项目收入和自建项目收入均计入保障房销售收入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造及保障房项目建设板块

公司在襄阳市保障性住房建设领域承担重要职能，公司业务模式稳定，后续以自建项目为主，2024 年保障房销售情况仍较好，但受政府指导价较低影响，当年保障房销售毛利率为负，2025 年上半年保障房销售毛利率仍为负，需关注后续的盈利平衡情况。同时，项目前期投入资金大量沉淀，而结算和回款较为滞后，随着项目建设的推进，资金支出压力或将进一步加大，需关注后续公司项目资金回收与资金平衡情况。

公司棚户区改造及保障房建设主要由公司本部负责，业务模式采用委托代建、政府购买服务以及公司自建三种模式，其中委托代建项目实现的收入计入保障房代建收入；政府购买服务项目和自建项目实现的收入计入保障房销售收入。委托代建模式下，公司部分项目与襄阳市住房保障和房屋管理局（以下简称“襄阳房管局”）签订委托代建框架协议，协议约定襄阳房管局委托公司对项目进行代建，项目代建费用为工程投资额的 12%~15%。政府购买服务模式下，公司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，购买服务资金包括固定成本、项目管理和资金成本，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%，资金成本根据公司融资成本据实确认。公司自建模式主要是以出售与出租的方式实现资金平衡。

从业务开展情况来看，近年来公司棚户区改造及保障房业务稳步运营，2024 年公司保障房销售情况仍较高，实现销售收入 11.52 亿元，但保障房销售收入主要来源于襄城棚改安置房项目（汉江水畔）项目，该项目按照政府指导价定价，售价偏低，导致当年毛利率为负，且 2025 年上半年度，公司保障房销售毛利率仍为负，需关注后续保障房销售的盈利平衡情况。在建项目方面，截至 2025 年 6 月末，公司主要在建棚户区改造及保障房项目总投资 643.04 亿元，已投资 433.19 亿元，其中采用代建模式和政府购买服务模式的项目建设仍有一定规模，关注后续的投入情况；自建项目预计总投资 207.34 亿元，已投资 132.63 亿元。同期末，公司拟建项目计划总投资 13.70 亿元，建成后主要依靠出售和对外出租来平衡前期投资。整体来看，公司自建项目较为充足，业务可持续性较强，同时公司也面临较大的资金支出压力。此外，上述在建项目已投资金额较大，资金均由公司垫付，公司前期投入的资金大多沉淀在存货中，且公司保障房销售业务盈利能力波动较大，需关注后续公司项目资金回收与资金平衡情况。

表 5：截至 2025 年 6 月末公司主要在建棚户区改造及保障房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	协议类型
2014 年第三批、2015 年第一批棚户区改造项目	131.32	111.61	代建协议
襄城尹集住宅小区（B 地块）项目	5.86	5.63	代建协议
高新深圳工业园住宅小区（B 地块）项目	5.94	7.80	代建协议
樊城衡庄保障性住房功能区项目	29.01	17.67	无
水岸新城公共租赁住房小区项目	5.31	6.07	无

东津新区还建房、公租房项目	11.64	17.52	代建协议
襄阳市菜越片区棚户区改造项目	46.02	41.01	政府购买服务协议
2016 年第一批棚户区（城中村）改造项目	18.99	17.64	政府购买服务协议
菜越片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	25.10	9.11	政府购买服务协议
襄阳市 2014 年第一批棚改项目	7.22	9.67	代建协议
襄阳市七里桥等四个片区棚改项目	86.38	32.76	政府购买服务协议
檀溪二期片区棚改范围内其他类房屋征迁项目	17.81	12.47	政府购买服务协议
襄阳市贾洲等三个片区棚改项目	79.42	35.35	政府购买服务协议
东津棚改安置房项目（沁和园）	44.86	38.95	无
襄城庞公保障性住房项目（水墨江南）	15.41	5.69	无
高新租赁性住房	6.94	5.60	无
襄城棚改安置房项目（汉江水畔）	53.87	33.45	无
滨江东路棚改安置房项目（星光兰亭）1#地块	10.97	8.97	无
七里桥 5-1 地块棚改安置房项目	8.74	4.65	无
麒麟 10 号地块还建房项目	10.89	6.11	无
襄阳市樊城区王寨片区城市更新项目	10.53	2.16	无
洪庙 2 号地块棚改安置房项目	8.59	2.69	无
樊城区建设路建设生活汇项目	1.37	0.40	无
襄阳市襄城区长虹南路地块保障性住房项目	0.85	0.21	无
合计	643.04	433.19	--

注：部分项目累计总投资金额超过预计总投资金额，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 6 月末公司主要拟建棚户区改造及保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	资金来源
樊城清河滨江城市更新项目	2026-2029	6.00	银行贷款、自筹
檀溪片区完整社区项目	2026-2028	0.70	银行贷款、自筹
襄阳市庞公保障性租赁住房项目	2026-2028	7.00	银行贷款、自筹
合计	--	13.70	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务

近年来租赁业务收入小幅波动，收入规模较小，对公司营业总收入贡献有限。

公司负责襄阳市市区保障性住房的经营管理工作。公司公租房的出租和管理依据《湖北省城镇保障性住房管理办法》及襄阳市政府出台的《襄阳市市区公共租赁住房管理暂行办法》执行，租户主要为符合一定条件的中低收入住房困难家庭、新就业的无房职工及在市区有稳定工作的外来务工人员等群体。

从业务开展情况来看，2024 年以来，公司租赁物业出租率有所提高，租赁收入相对稳定，但整体规模较小，对公司收入和利润的贡献有限。截至 2025 年 6 月末，公司拥有公租房（含人才公寓，不含直管公房³）23,449 套，总建筑面积 219 万平方米，整体出租率约为 90%。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来公司保障房建设项目投入有所放缓，叠加债券偿还规模较大，留存的货币资金大幅减少，资产规模有所下降；公司资本实力随着政府的资产划转和公司利润留存而有所浮动，近年来整体变化不大；同时，公司总资本化比率虽持续呈下降趋势但目前仍处于较高水平，资本结构仍有待优化；2024 年公司经营活动净现金流大幅下降，对利息支出无法覆盖，同时 EBITDA 对债务本息的保障能力也很低，

³ 公司拥有约 14 万方直管公房，每年可实现租金约 700 万元，运营模式与公租房类似，但由于相关资产较为分散，故未统计确切数据。

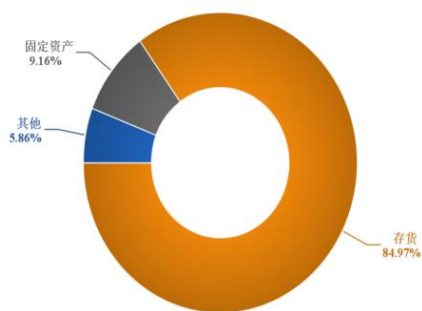
公司偿债指标有待改善。

资本实力与结构

公司地位突出，2024 年以来，公司保障房建设项目投入有所放缓，叠加债券偿还规模较大，留存的货币资金大幅减少，资产规模有所下降；资产以存货与固定资产为主，其中存货主要由保障房施工成本以及土地构成，固定资产主要系公租房资产，资产流动性和收益性均较弱，整体资产价值较低；公司资本实力随着政府的资产划转和公司利润留存而有所浮动，近年来整体变化不大；同时公司总资本化比率虽呈持续下降趋势但仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

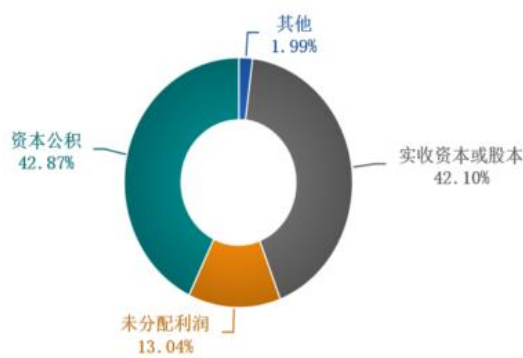
2024 年以来，公司保障房建设项目投入有所放缓，叠加债券偿还规模较大，留存的货币资金大幅减少，资产规模有所下降。公司业务主要包括棚户区改造及保障房项目建设板块和租赁板块，由上述业务形成的存货是公司总资产的重要组成部分，其中包括公司前期投入的大量保障房建设工程款、土地使用权、以前年度政府划拨的公租房和公司新建用于出售的公租房等，近年来存货随着保障房建设项目的投入而呈持续增长趋势；截至 2025 年 6 月末，公司存货规模为 400.06 亿元，在总资产中占比 84.97%，其中，项目工程成本与开发产品账面价值分别为 345.66 亿元和 54.40 亿元；另外，土地使用权资产价值共计 54.86 亿元，均已缴纳土地出让金。同时，公司存在较大规模的固定资产，主要系房屋及建筑物资产，截至 2025 年 6 月末固定资产为 43.13 亿元，较上年末增加 3.32 亿元，主要系购置商品房配建公租房所致。此外，公司保有一定规模货币资金，近年来随着建设项目投入、保障房销售的资金回流以及融资力度而波动较大。整体来看，公司呈现以流动资产为主的资产结构，近年来公司流动资产占总资产的比重均超过 90%，预计公司未来仍将保持这一业务布局，其资产结构将保持相对稳定。考虑到公司资产以存货中的保障房建设项目投入与土地使用权为主，租赁资产盈利能力处于较低水平，公司资产流动性及收益性均较弱，整体资产价值较低。

图 1：截至 2025 年 6 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 6 月末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，实收资本⁴主要为汉江国投对公司的资本金投入；资本公积主要由襄阳市政府划拨的公租房与货币资金构成，近年来整体变化较小。近年来，公司所有者权益随未分配利润规模的变化而有所浮动调整，公司所有者权益规模整体变化不大，2025 年 6 月末所有者权益小幅下降至 118.77 亿元。另外，近年来，公司总资本

⁴ 2021 年汉江国投对公司资本金注入 20.00 亿元；2022~2024 年汉江国投从国开基金分别回购股份 0.201 亿元、0.881 亿元和 0.201 亿元，截至 2025 年 6 月末，汉江国投和国开基金分别持股 88.33% 和 11.67%。

化比率呈下降趋势，但公司财务杠杆仍保持在较高水平，资本结构仍有待优化。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.6
资产总额	459.49	479.47	475.23	470.81
流动资产占比	90.78	91.25	90.47	90.54
经调整的所有者权益	117.14	118.88	120.00	118.77
资产负债率	74.51	75.21	74.75	74.77
总资本化比率	69.22	67.02	65.76	65.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2024 年以来受股东汉江国投往来款流入规模大幅减少的影响，公司经营活动净现金流流入规模大幅减少；另外，债务偿还和建设项目投资将使得公司未来仍保持较大规模的资金需求，需持续关注公司流动性压力以及行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本的影响。

公司收入来源以保障房代建业务与保障房销售业务为主，其中保障房建设业务受襄阳市政府结算进度影响，收入呈波动态势；保障房销售收入受房屋交付进度影响亦有所波动。近年来，公司收到的保障房项目回款较高，收现比持续高于 1，但呈下降趋势，需关注后续的回款稳定性。

公司经营活动净现金流受保障房业务现金收支以及与政府部门和国有企业往来资金影响较大。2024 年以来，公司与股东汉江国投往来款大幅减少，带动经营活动净现金流流入大幅减少。公司投资活动现金流规模较小，近年来投资活动净现金流呈小幅净流出态势；2025 年上半年因公司处置陈老巷等地方的公租房征迁相关资产，投资活动净现金流转为小幅流入。公司主要依赖于银行借款、债券发行以及政府及股东的资金支持来弥补资金缺口，2024 年以来，公司加大融资力度，筹资活动净现金流缺口有所收窄。未来随着债务的陆续到期及建设的不断推进，公司仍有较大的资金需求，需持续关注公司未来流动性压力以及行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本影响带来的压力。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
经营活动产生的现金流量净额	49.89	39.49	6.97	3.23
投资活动产生的现金流量净额	1.45	-0.23	-0.02	0.38
筹资活动产生的现金流量净额	-60.73	-30.07	-21.61	-5.30
现金及现金等价物净增加额	-9.38	9.19	-14.66	-1.69
收现比	1.66	1.23	1.19	0.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

受益于政府及股东支持，公司带息债务规模持续下降，但财务杠杆仍处于较高水平；公司债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；2024 年以来，公司经营活动净现金流对利息支出的保障能力大幅下降，EBITDA 对债务本息覆盖倍数很低，公司偿债指标有待改善。

近年来，股东汉江国投持续加大对公司的资金拆借，用以项目建设和债务偿还，带息债务规模持续下降，但财务杠杆仍处较高水平。公司债务主要由长期银行借款、债券发行、政府债券和非标借款构成，其中以质押借款为主的长期银行借款为公司最重要的融资渠道；债券融资和非标借款等对公司外部融资形成重要补充，债务类型及渠道较多元。从期限结构看，公司债务以长期为主，

与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但 2024 年以来短期债务规模及占比有所上升，关注后续的短债压力。

表 9：截至 2025 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

项目	融资余额	一年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	156.72	25.36	17.57	13.42	100.37
债券融资	40.80	0.80	20.00	0.00	20.00
非标融资	20.61	1.72	6.42	2.87	9.60
其他	11.15	0.00	0.00	2.63	8.52
合计	229.28	27.88	43.99	18.92	138.49

注：1、其他债务系政府专项债；2、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；3、表中到期债务数据系公司根据实际还本付息金额统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司利润总额及 EBITDA 主要来自保障房业务盈利及襄阳市政府的财政补贴，并通过资产处置获得一定收益，2024 年 EBITDA 受利润总额的影响有所下降，EBITDA 对债务利息的保障能力有所下降。另外，2024 年以来，受公司经营活动现金流转为净流入大幅下降影响，对利息支出的保障能力大幅下降。整体来看，公司偿债指标有待改善。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
总债务	263.44	241.55	230.48	229.84
短期债务占比	7.55	7.35	9.00	12.39
非受限货币资金/短期债务	0.75	1.36	0.46	0.27
EBITDA	2.04	2.81	2.10	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.16	0.27	0.20	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.88	3.80	0.67	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2025 年 6 月末，公司合并口径获得的金融机构授信额度共计 389.14 亿元，剩余可使用额度 105.83 亿元，备用流动性较好。

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产规模为 15.96 亿元，占当期末总资产的 3.39%，均为公司因贷款抵押受限的存货。或有负债方面，截至 2025 年 6 月末，公司对外担保余额为 248,763.00 万元，占同期末净资产的比例为 20.94%，被担保企业为公司的股东或参股公司，代偿风险可控。

表 11：截至 2025 年 6 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保余额
襄阳市三水庞公建设投资发展有限公司	国企	3,750.00
汉江国有资本投资集团有限公司	国企	245,013.00
合计	--	248,763.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 12 月，公司近三年无未结清不良贷款信息，无欠息信息，无其他逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债券到期未偿付情形。另外，2025 年 12 月 18 日，公司因工程款诉讼纠纷被纳入被执行人名单，执

行标的 20,884,016.00 元，需持续关注后续的诉讼处理情况。

外部支持

中诚信国际认为，襄阳市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

襄阳市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

襄阳市是湖北省地级市，省域副中心城市，在湖北省十四五的“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局中具有重要地位，良好的区位优势为经济及财政实力的持续增强提供了一定保障，襄阳市潜在的支持能力很强。近年来襄阳市地方政府债务不断增加，截至 2024 年末襄阳市地方政府债务余额为 1,421.50 亿元，如考虑未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，襄阳市整体债务压力更大，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，襄阳市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性很强：公司是襄阳市重要的保障性住房建设及管理主体，职能定位重要，业务民生属性很强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为汉江国投，实际控制人为襄阳市国资委，根据市政府意图承担襄阳市保障性住房的建设及管理任务。公司自成立以来，在资产划转、资金注入及政府补助等方面持续获得政府及股东的支持。2021 年，公司获得股东汉江国投资本金注入 20.00 亿元，计入实收资本；2023 年，市政府将账面价值为 0.13 亿元的石油大厦资产划转至公司，进一步充实资本实力。2022~2024 年，公司获得的政府补贴分别为 2.68 亿元、1.37 亿元和 4.34 亿元。

表 12：襄阳市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
汉江国有资本投资集团有限公司	襄阳市国资委 100%	襄阳市最重要的基础设施建设投融资主体	2,428.91	868.90	64.23	127.38	17.75	513.10
襄阳市住房投资有限公司	汉江国投 87.93%	襄阳市重要的保障性住房建设及管理主体	475.23	120.00	74.75	16.66	1.13	40.00
汉江控股发展集团有限公司	襄阳市国资委 93.75%	襄阳市唯一的国有资本投资公司试点企业	--	--	--	--	--	--

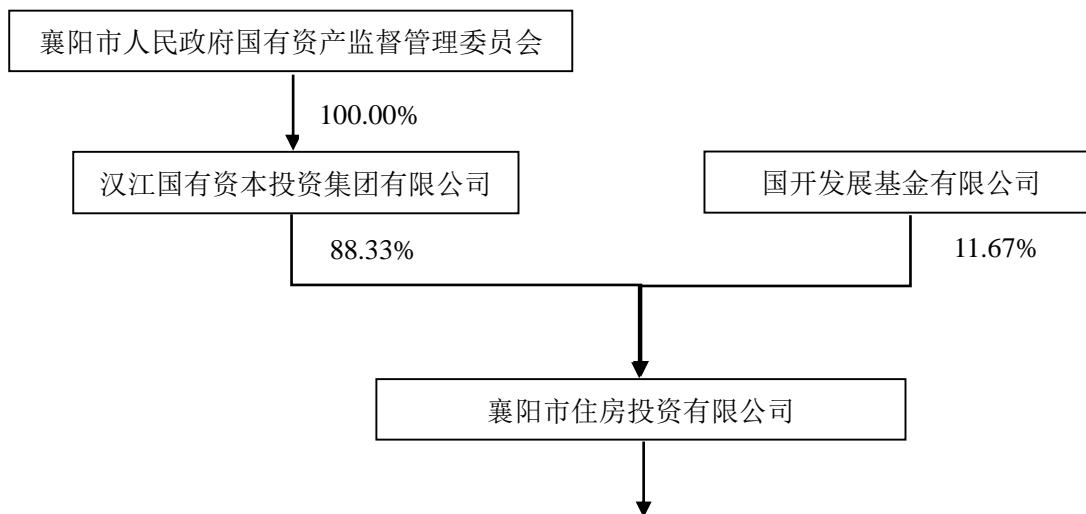
注：债券余额为截至 2025 年 12 月 16 日数据，其余数据为截至 2024 年末或 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

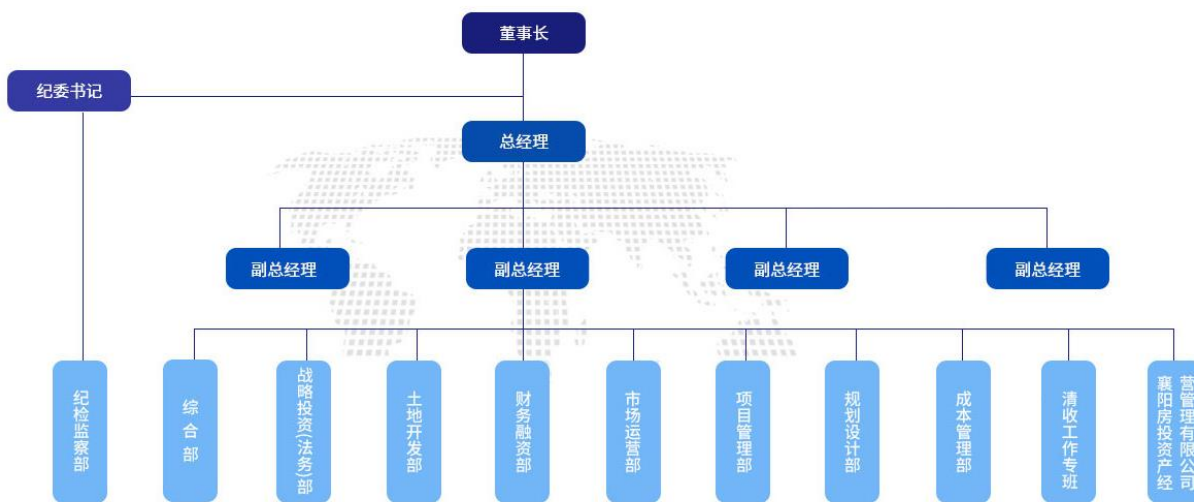
评级结论

综上所述，中诚信国际评定襄阳市住房投资有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

附一：襄阳市住房投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	襄阳市楚山居投资有限公司	19.30	97.93
2	襄阳市汉江悦项目管理有限公司	0.34	59.70
3	襄阳尚景房地产有限公司	3.50	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：襄阳市住房投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	148,847.09	241,242.70	94,435.15	77,253.58
非受限货币资金	148,847.09	241,242.70	94,435.15	77,253.58
应收账款	81,640.41	28,793.74	40,570.15	41,083.97
其他应收款	142,172.65	125,670.18	112,547.43	105,871.73
存货	3,745,285.35	3,937,333.28	4,012,282.59	4,000,636.89
长期投资	2,427.96	2,428.00	2,428.62	2,428.62
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11.80	71.58	53.69	44.74
资产总计	4,594,871.39	4,794,673.77	4,752,308.73	4,708,062.33
其他应付款	521,538.97	980,185.75	1,007,787.59	1,044,112.20
短期债务	198,829.64	177,571.74	207,382.60	284,738.27
长期债务	2,435,557.80	2,237,929.11	2,097,405.11	2,013,635.86
总债务	2,634,387.44	2,415,500.85	2,304,787.71	2,298,374.13
负债合计	3,423,499.98	3,605,896.00	3,552,276.57	3,520,356.51
利息支出	128,748.54	103,903.38	104,456.77	--
经调整的所有者权益合计	1,171,371.40	1,188,777.76	1,200,032.16	1,187,705.82
营业总收入	128,743.17	171,673.18	166,619.32	90,962.09
经营性业务利润	13,234.76	13,915.32	19,506.39	-12,998.42
其他收益	26,828.00	13,741.00	43,407.36	194.99
投资收益	0.04	0.04	0.63	0.00
营业外收入	54.12	73.80	4.46	1,178.89
净利润	18,152.62	16,475.48	11,254.40	-12,326.36
EBIT	10,675.85	17,561.18	10,017.56	--
EBITDA	20,440.62	28,127.21	21,014.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金	213,818.16	211,938.70	199,028.00	31,987.10
收到其他与经营活动有关的现金	514,155.09	472,097.40	43,699.43	63,585.68
购买商品、接受劳务支付的现金	237,469.20	281,540.64	128,902.86	37,823.56
支付其他与经营活动有关的现金	1,019.73	571.32	40,890.43	24,110.66
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	30.18	2,269.87	242.86	9.97
经营活动产生的现金流量净额	498,949.42	394,879.29	69,746.58	32,257.70
投资活动产生的现金流量净额	14,545.21	-2,269.87	-242.86	3,848.73
筹资活动产生的现金流量净额	-607,319.40	-300,663.82	-216,111.27	-53,038.00
现金及现金等价物净增加额	-93,824.77	91,945.60	-146,607.55	-16,931.57

财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率（%）	1.12	9.82	-4.90	-5.74
期间费用率（%）	8.98	7.10	8.20	8.17
应收类款项占比（%）	4.87	3.22	3.22	3.12
收现比（X）	1.66	1.23	1.19	0.35
资产负债率（%）	74.51	75.21	74.75	74.77
总资本化比率（%）	69.22	67.02	65.76	65.93
短期债务/总债务（%）	7.55	7.35	9.00	12.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.88	3.80	0.67	--
总债务/EBITDA（X）	128.88	85.88	109.68	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.16	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.27	0.20	--

注：1、中诚信国际根据襄阳房投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年 1~6 月财务数据采用了 2024 年审计报告、2025 年半年度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”与“其他非流动负债”中的有息债务纳入“长期债务”核算；3、公司未提供 2025 年半年度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
		应收类款项占比
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn