



内部编号:2025060400

2021 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司

公司债券(第一期)(品种一)

跟踪评级报告

项目负责人: 曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com
邵一静  syj@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100313】

评级对象：2021 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司公司债券(第一期(品种一))

21 东津 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025 年 6 月 26 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 6 月 27 日

首次评级：AA/稳定/AA/2021 年 6 月 9 日



评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。襄阳市是湖北省省域副中心城市，具备一定的区位及政策优势，区域内工业经济发达。东津新区（经开区）作为湖北省省级战略的城市新区，是襄阳市目前重点发展区域，东津国投面临的外部环境良好。
- 股东支持力度大。东津国投是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，在项目获取、资产注入和财政补贴等方面能够得到股东大力支持。

主要风险：

- 投融资压力。跟踪期内，东津国投持续进行项目建设及购置土地资产等资本支出，且在建及拟建基础设施项目资金需求仍较大，面临较大投融资压力。
- 偿债压力大。跟踪期内，东津国投负债规模持续增长，财务杠杆有所上升，目前处于偏高水平；公司已积累一定规模短期刚性债务，存在较大的集中偿付压力。
- 盈利能力欠佳。跟踪期内，东津国投主业盈利空间仍然有限，当年毛利规模同比下降，经营性业务规模及盈利仍有待培育。

评级结论

通过对东津国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计东津国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	1.56	0.11	6.90
刚性债务（亿元）	37.54	33.16	38.27
所有者权益（亿元）	82.25	85.09	67.50
经营性现金净流入量（亿元）	-3.60	15.03	-0.10
发行人合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	225.41	240.35	275.70
总负债（亿元）	135.61	147.64	182.86
刚性债务（亿元）	67.32	71.64	80.40
所有者权益（亿元）	89.80	92.71	92.85
营业收入（亿元）	20.60	18.47	9.45
净利润（亿元）	1.33	0.68	0.14
经营性现金净流入量（亿元）	-11.89	12.25	1.72
EBITDA（亿元）	1.99	1.39	0.77

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产负债率[%]	60.16	61.43	66.32
权益资本/刚性债务[%]	133.39	129.41	115.48
长短期债务比[%]	200.45	149.23	118.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.26	5.09	28.03
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.38	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01

注：发行人数据根据东津国投经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AA
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+1)			
① 东津国投作为东津新区（经开区）重要的基础设施建设主体，在市政基础设施建设、产业引导和产业培育等方面具有非常重要的作用			
② 东津国投实际控制人为东津新区（经开区）管委会，可获得资本金注入、专项资金拨付等支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照襄阳东津国有资本投资集团有限公司（简称“东津国投”、“该公司”或“公司”）2021 年襄阳东津国有资本投资集团有限公司公司债券(第一期)(品种一)（简称“21 东津 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东津国投提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对东津国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司向国家发改委申请发行规模为 12 亿元的普通企业债券，于 2020 年 12 月获发改委批复同意（发改企业债券[2020]358 号）。公司于 2021 年 6 月在额度内发行了规模为 1 亿元的 21 东津 01，期限为 5（3+2）年，发行利率为 5.50%。21 东津 01 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除相关费用后全部用于偿还“17 襄阳经开债/17 襄经债”2020 年兑付本金和利息所产生的负债，截至 2024 年末，21 东津 01 募集资金已使用完毕，债券最新票面利率为 3.50%，截至本评级报告出具日，21 东津 01 剩余规模为 0.60 亿元。

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。2024 年 12 月，财政部发布了《关于印发〈企业会计准则解释第 18 号〉的通知》，明确不属于单项履约义务的保证类质量保证金的会计处理，应当根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定，在确认预计负债的同时，将相关金额计入营业成本，并根据流动性列示预计负债。执行解释第 18 号未对财务报表产生影响。2024 年，公司未有会计估计变更及会计差错更正。

跟踪期内，该公司合并范围新增 12 家子公司，主要为业务拓展成立的供应链公司和取得土地时成立的项目管理公司等；同年，湖北襄津资产运营有限公司（简称“襄津资产”）¹股权无偿划转至东津新区国资委，上述子公司变动对合并口径业务财务影响较小。截至 2024 年末，公司合并范围子公司共计 50 家。

业务

襄阳市是湖北省省域副中心城市，在湖北省具有重要战略地位。襄阳市目前已形成了以汽车产业、农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新能源新材料等为主导的产业格局，2024 年以来地区经济持续增长。东津新区（经开区）作为湖北省省级战略的城市新区，是襄阳市重点建设区域。目前，东津新区（经开区）起步区基础设施建设趋于完善，但产业和人口导入效果一般，且东津新区（经开区）未来仍需较大投入。跟踪期内，该公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了区域内基础设施建设、土地开发整理等职能。2024 年公司基础设施项目结算进度放缓，拖累了整体营收规模。当年仍未有土地开发整理收入实现，公司虽持续拓展经营性项目及业务，但仍有待培育。目前公司在建及拟建项目资金需求仍较大，未来将面临较大的资金平衡压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易

¹ 原名“襄阳聚福项目管理有限公司”。

格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

襄阳市位于湖北省西北部，东邻随州市，南界荆门市、宜昌市，西连神农架林区、十堰市，北接河南省南阳市，是湖北省省域副中心城市和汉江流域中心城市。全市总面积 1.97 万平方公里，下辖 3 区（襄城区、樊城区、襄州区）、3 县（南漳县、谷城县、保康县）以及 3 个县级市（老河口市、枣阳市、宜城市），拥有襄阳高新技术产业开发区（简称“襄阳高新区”）、襄阳经济技术开发区（简称“襄阳经开区”）两个国家级开发区和省级鱼梁洲经济开发区。2024 年末，襄阳市常住人口 527.97 万人，常住人口城镇化率 65.16%。

襄阳市地处汉江中游平原腹地，是汉江流域中心城市，区位优势较好。航空运输方面，襄阳机场已开通至北京、上海、广州、深圳、重庆等全国重要城市近 20 条航线。铁路方面，襄阳是全国第四大铁路编组站，焦枝、汉渝、汉丹复线在此交汇，2019 年底襄阳东站综合交通枢纽正式运营，浩吉铁路、汉十高铁、郑渝高铁等陆续建成通车，襄荆高铁襄阳东站引入工程建设有序推进，合襄高铁纳入国家“十四五”铁路发展规划。水路方面，汉江中下游已达到三级航道标准，襄阳港是国家“西煤东调、北煤南运”的主要中转港口，也是汉江流域港口服务武汉长江中游航运中心的核心组成部分；2023 年，唐白河双沟航运枢纽建设全面启动，汉江黄金水道优势加快重塑。公路运输方面，襄阳市是湖北省的高速公路网络中心之一，襄十、襄荆、孝襄和阳魏高速公路通过境内，可直达孝感、十堰、荆州、魏集，并与京珠、黄武等全国高速路网相连。

2024 年，襄阳市实现地区生产总值 6102.41 亿元，经济总量在当年被宜昌市反超，居于湖北省第三位，按可比价计算增长 5.9%。当年襄阳市人均地区生产总值为 11.60 万元，为同期全国平均水平的 1.21 倍。襄阳市工业支柱地位较为突出，2024 年全市第一、二、三产业增加值分别为 596.97 亿元、2498.76 亿元和 3006.68 亿元，增速分别为 3.2%、5.4%和 7.0%，三次产业结构由 2023 年的 9.9:41.9:48.2 调整为 9.8:40.9:49.3。

图表 1. 襄阳市主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5544.78	5.4	5844.76	4.8	6102.41	5.9
人均地区生产总值 (元)	11.10	--	11.10	--	11.60	5.8
人均地区生产总值倍数 (倍) ²	1.27	--	1.21	--	1.21	--
规上工业增加值 (亿元)	--	12.1	--	2.4	--	8.0
全社会固定资产投资 (亿元)	--	19.1	--	5.8	--	8.4
社会消费品零售总额 (亿元)	2032.20	3.4	2196.64	8.1	2305.00	4.9
进出口总额 (亿元)	371.50	31.2	442.30	20.8	377.70	-14.60
三次产业结构	10.4:46.9:42.7		9.9:41.9:48.2		9.8:40.9:49.3	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	4.39	6.5	4.61	5.1	4.82	4.5

注：根据 2022-2024 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报及襄阳市政府网站整理，2022-2023 年 GDP 数据为第五次经济普查后修订数据。

襄阳市工业经济基础良好，在“一个龙头、六大支柱”产业体系的决策部署下，襄阳市形成了以汽车产业为龙头，以农产品深加工、装备制造、电子信息、医药化工、新能源汽车、新能源新材料为支柱的产业体系。2024 年全市规模以上工业增加值同比增长 8.0%，增速较上年增加 5.6 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增长 13.0%，股份制企业增长 10.1%，外商及港澳台投资企业增长 2.9%，民营企业增长 9.2%。分门类看，采矿业增长 14.4%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 21.7%。此外，襄阳市高新技术产业仍保持稳步发展，全市规模以上高技术制造业增加值比上年增长 21.2%。其中，电子及通信设备制造业增长 36.4%。

固定资产投资方面，2024 年襄阳市固定资产投资增速为 8.4%，增速较上年加快 2.6 个百分点。从投资领域看，2024 年襄阳市基础设施投资下降 25.2%，工业投资增长 21.4%。房地产投资方面，受当地房地产市场景气度影响，当年全市房地产投资同比下降 8.1%。房屋建设及销售方面，2024 年全市商品房销售面积 465.60 万平方米，增加 0.3%；同年全市商品房销售额为 300.05 亿元，下降 3.2%。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 2. 2022 年以来襄阳市房屋建设、销售情况

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数据	增速（%）	数据	增速（%）	数据	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	--	2.6	--	-0.7	--	-8.1
商品房销售面积（万平方米）	521.70	-19.9	464.30	-6.7	465.60	0.3
商品房销售额（亿元）	374.80	-20.6	310.40	-11.6	300.5	-3.2

注：根据 2022-2024 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报及襄阳市政府网站整理

土地市场方面，近年来受宏观环境及房地产市场行情影响，襄阳市土地成交总价波动大。2024 年全市土地成交总价 70.91 亿元，同比下降 58.89%，主要系住宅用地成交大幅减少所致。当年住宅用地成交面积 104.59 万平方米，下降 70.45%，但均价同比上涨 18.48%至 4064.00 元/平方米，总体呈现价量背离格局；除其他用地成交面积增加外，其他类型用地成交面积均较上年有所下降。2024 年全市综合土地出让均价为 969.00 元/平方米，同比下降 32.57%。

图表 3. 2022 年以来襄阳市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让总面积（万平方米）	852.09	1200.24	731.98
其中：住宅用地	93.90	353.94	104.59
综合用地（含住宅）	42.71	13.24	-
商业/办公用地	22.22	81.85	52.14
工业用地	679.66	704.87	508.35
其他用地	13.60	46.33	66.90
土地出让总价（亿元）	93.09	172.49	70.91
其中：住宅用地	64.46	121.40	42.51
综合用地（含住宅）	8.63	10.63	-
商业/办公用地	4.54	18.91	9.91
工业用地	14.75	17.57	14.24
其他用地	0.72	3.98	4.25
土地出让均价（元/平方米）	1092.53	1437.12	969.00
其中：住宅用地	6865.00	3430.00	4064.00
综合用地（含住宅）	2020.00	8027.00	
商业/办公用地	2044.00	2311.00	1900.00
工业用地	217.00	249.00	280.00
其他用地	529.00	859.00	635.00

注：根据中指数据整理。或因数据统计口径原因，中指数据库襄阳市 2024 年土地成交总价数据 70.91 亿元显著小于当年国有土地使用权出让收入 212.78 亿元，根据 DM 数据，2024 年襄阳市土地成交总额为 175.05 亿元。

2024 年，襄阳市实现一般公共预算收入 285.47 亿元，同比增长 7.5%，其中税收收入占比 67.45%，财政收入质量较为一般。财政支出方面，2024 年襄阳市一般公共预算支出为 802.70 亿元，其中刚性支出³占比为 45.89%。当年一般公共预算自给率为 35.57%，处于偏低水平，对上级转移支付收入有较大依赖。同年，襄阳市政府性基金预算收入为 232.11 亿元，主要来源为国有土地出让金收入，政府性基金预算支出为 332.42 亿元，政府性基金预算自给率为 69.82%。政府债务方面，截至 2024 年末，全市地方政府债务余额为 1421.50 亿元，同比增长 18.56%。

区域融资方面，襄阳市总体融资环境较好，2024 年末全市金融机构本外币存款余额 6304.06 亿元，比上年增长 9.5%；金融机构本外币贷款余额 4291.30 亿元，比上年增长 6.5%。直接融资方面，2024 年襄阳市共计发行城投债 162.95 亿元，实现净融资额-28.78 亿元，当年新发城投债加权平均票面利率为 2.68%，成本相对较低。

³ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+公共安全支出。

图表 4. 襄阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	220.93	265.56	285.47
其中：税收收入	167.65	191.47	192.55
一般公共预算支出	630.48	704.83	802.67
政府性基金预算收入	145.83	211.00	232.11
其中：国有土地使用权出让收入	137.06	191.08	212.78
政府性基金预算支出	283.61	350.63	332.42
政府债务余额	1024.10	1199.00	1421.50

注：根据襄阳市财政局数据整理

襄阳经开区前身为襄樊汽车产业工业园，2010 年经国务院批准升级为国家级开发区，规划面积为 14.7 平方公里。东津新区系 2012 年由湖北省政府批准建设的城市功能新区，辖东津镇、六两河办事处和市畜牧场，共 52 个行政村，6 个社区。2012 年 8 月，根据襄办文[2012]84 号，襄阳市政府对襄阳经开区及东津新区机构及人员设置进行调整，襄阳经开区管委会及东津新区管委会合署办公，为市政府派出机构，两区实行“两块牌子一套班子”管理，两区管理单位为东津新区（经开区）管委会。管理机构合并后，原襄阳经开区区划范围移交襄阳高新区管辖，襄阳经开区和东津新区区划范围统一为北起唐白河，南倚鹿门山风景区，东接襄阳城市东外环，西毗汉江区域，规划总用地 321 平方公里，规划人口规模达 167 万人。东津新区（经开区）位于襄阳市东部，紧邻襄阳机场，襄阳城市内环线、南线快速通道穿区而过，2016 年郑渝高铁、西武高铁和襄武十城际铁路在新区内并轨建设襄阳东高铁站，2019 年 12 月已投入使用。

东津新区成立后，得到了上级政府较大支持。根据 2012 年 5 月湖北省政府批复的《襄阳东津新区建设总体方案》，东津新区作为襄阳市“两个中心、四个襄阳”建设的重要载体，战略定位为“围绕建设具有国际化水准、现代城市功能、承担汉江流域中心城市辐射带动作用的新中心，把东津新区建设成为新的行政服务中心、区域性金融中心、科技中心、文化中心、会展中心、医疗中心等”。2014 年 5 月，《湖北省推进实施一元多层次战略体系重点工作安排》（鄂办发[2014]26 号）中明确提出：“支持襄阳市加快东津新区建设步伐，努力建设文化旅游名城、国家可持续发展试验区”。2017 年市委市政府明确东津新区“加快推进产城融合，打造汉江流域未来城”。2023 年 4 月，襄阳市出台《关于推进东津城市新中心高质量发展的实施意见》按照“一愿景、两高地、三区、四中心”⁴的发展思路，进一步筑牢科技支撑打造“两个集群”、“三个新城”，高标准规划建设东津新区努力打造城市新中心。

根据“统一规划、分片建设、集中重点、全力突破”的建设原则，东津新区（经开区）先期开发区域为面积约 80 平方公里的起步区（建成区约 30 平方公里），起步区内主次干道路网基本建成，城市功能日益完善并初具规模，目前起步区常住人口约 30 万人。除起步区之外，东津新区（经开区）剩余 241 平方公里区域主要分为 3 大部分，一部分为内环南线、中环线、汉江、唐白河合围区域中未开发部分，该部分与核心起步区接壤或混合，为后续主力待开发区域，主要是围绕商务大楼打造 CBD 中心区、围绕华侨城旅游城和汉江观光带配套住宅及商业开发、继续深化扩大各大特色产业园。第二部分是中环线以东，第三部分是内环南线以南，该两大区域除少部分规划为配套的华侨城项目外，其余部分仍在规划中。

根据襄阳市产业综合布局及东津新区（经开区）战略定位，东津新区未来产业布局将以光电通信、电子信息、智能装备、新能源汽车及零部件、新能源新材料、现代旅游业为主。基于上述定位及市委市政府发展实施意见，东津新区（经开区）主要打造先进制造业和现代服务业两个产业集群，建设现代化总部新城、现代化高铁新城、现代化文旅新城等三个新城。其中先进制造业产业集群以特色产业园区为主阵地，规划建成光电通信、电子信息、智能装备、新能源汽车及零部件、新能源新材料等 5 个百亿级产业园。光电通信产业园以长飞光纤为核心企业；电子信息产业园主要围绕方寸触控、中胜汇显、鹏展科技、永得辉电子等企业；智能装备产业园主要入驻了卓茂科技、云沃智能、臻芯传感器等公司。新能源汽车及零部件主要依赖东风电驱动、襄阳腾龙汽车有限公司、程力汽车、国太阳等企业的陆续投产以及赣锋锂业、贝特瑞等项目签约、推进。

⁴ “一愿景”，是将新区定位为“汉江新都会、襄阳新中心”；“两高地”，是打造中西部战略性新兴产业高地、中西部数字融合发展高地；“三区”，是建设全国交产城融合发展示范区、汉江流域高质量发展引领区、中国式现代化幸福城市样板区；“四中心”，就是打造汉江流域的金融商务中心、科技创新中心、教育医疗中心、文旅会展中心。

2024 年，东津新区招商引资持续推进，成功吸引了 115 个行业领军项目落户，总投资金额高达 1146.9 亿元，新开工项目计划投资额 321.8 亿元。其中包括总投资超 100 亿元的程力高端专用车产业链超级工厂项目和东津湾商旅融合产业项目；投资超 50 亿元的博通联盟未来产业园和新能源新材料产业园项目；投资 48 亿元的汉江生态城文旅综合体项目；投资 25 亿元的东风电驱动新能源汽车控制系统生产项目；投资 15 亿元的神通天下全自动化生产锂电池产业园项目等一批重大项目，为东津新区高质量发展提供坚实项目支撑。同时，东津新区新增工业用地 1030 亩，创历史新高，为后续项目落地提供充足空间，也助力襄阳构建现代化产业体系，激发高质量发展新动能。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司承担职能未有变更。公司仍是东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，主要承担了东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理等业务。

（2）经营规模

跟踪期内，因项目持续投入，该公司资产总额同比增长 14.71%至 275.70 亿元。2024 年，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比下降 48.86%，其中基础设施建设业务收入仍为公司营业收入的第一大来源，占当年营业收入的比重为 68.05%，受基建项目结算进度影响，当年该项业务收入同比下降 61.03%至 6.43 亿元；同年，公司仍未确认土地开发整理业务收入；其他业务收入增长 52.85%至 3.02 亿元，增长主要系贸易收入提升和新增加油站运营收入。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	225.41	-	240.35	-	275.70	-
营业收入	20.60	100.00	18.47	100.00	9.45	100.00
其中：基础设施建设	19.54	94.86	16.50	89.31	6.43	68.05
其他	1.06	5.14	1.97	10.69	3.02	31.95

注：根据东津国投提供资料整理

A. 基础设施建设

跟踪期内，该公司仍主要负责东津新区（经开区）范围内的道路、桥梁、公园绿地、安置房、水系河道、学校、社区服务中心等基础设施建设业务，涉及的运营主体有公司本部、子公司襄阳新津城乡开发建设有限公司（简称“新津城乡开发”）、襄阳汉江欣城生态环境有限公司（简称“生态环境公司”）、襄阳汉江欣城云谷科技实业有限公司（简称“云谷科技”）和襄阳汉江欣城体育产业有限公司，建设模式包括委托代建和自建自营，具体模式未有变动。

2024 年该公司完成基础设施项目建设投入 9.14 亿元，当年完成东风电驱动项目、东津新镇（一期）、襄阳全民运动中心和东津云谷孵化中心等项目，其中东风电驱动等委托代建项目有待委托方结算，东津云谷孵化中心已有部分企业入驻，襄阳全民运动中心已于 2024 年 9 月投入运营，除场馆运营外，还涉及承接赛事及演出。公司收入确认易受项目建设及结算进度影响，当年实现基础设施建设收入 6.43 亿元，同比下降 61.03%，同年回笼资金 10.98 亿元。截至 2024 年末，公司账面仍有 9.82 亿元代建项目成本待结算。

该公司目前主要在建基础设施项目包括产城融合起步区（一期）、汉江流域现代农业贸易中心（简称“农贸中心项目”）和津投奥体华府等项目。其中农贸中心项目计划总投资 18.95 亿元，总建筑面积 13.18 万平方米，建设内容为农产品贸易中心、农资贸易中心及其他配套设施，截至 2024 年末该项目已投资 6.42 亿元，地下室主体结构基本完成，酒店地块已完成土方开挖和桩基施工。津投奥体华府仍在建设中，目前其中 9 栋楼已实现预售。截至 2024 年末，公司在建项目计划总投资 190.23 亿元，已完成投资 101.09 亿元。2024 年公司新增长飞光坊襄阳工业激光智能制造产业项目和东津新区新能源新材料产业园配套基础设施项目（简称“新能源产业园项目”）。其中新能源产业园项目计划总投资 29.90 亿元，规划面积 125.72 万平方米，总建筑面积 75.43 万平方米，项目分三期建设，建设内容包括标准化厂房、配套研发生活用房以及园区道路、绿化、给排水、电气、消防等基础设施，

建设资金由公司自筹及外部融资，目前该项目仅有少量投入，根据项目可行性研究报告，项目建成后运营期内可实现收入总额 85.17 亿元，税后项目内部收益率为 5.26%。储备项目方面，公司还有襄阳东津新区智慧物流园项目、东津新区分布式光伏项目和医疗中心配套服务设施项目等拟建项目，拟投资规模总计 13.28 亿元。此外，2023 年公司拍得 21.64 亿元地块（入账无形资产科目），除农贸中心及配套酒店地块外，还包括 16 宗商住地块，计划未来合作开发。2024 年，公司以 9.97 亿元拍得 7 宗地块，其中 2 块为产业园及医疗中心配套用地，其他 5 宗商住地块仍计划未来合作开发。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目资金需求仍然较大，已完工项目的销售情况及运营效益仍有待观察，中短期内公司面临的投融资压力大。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要基础设施项目一览表（单位：亿元，年-年）

项目名称	项目性质	建设周期	计划总投资	累计投资	项目状态
委托代建项目：					
东风电驱动项目	智能化厂房	2020-2024	5.20	3.41	已完工待结算
东津新镇(一期)	安置房及附属设施	2020-2024	26.09	14.12	已完工待结算
襄阳东津新镇安置房及周边基础设施建设项目	安置房及周边基础设施	2022-2025	29.24	7.80	在建
高铁周边生态环境工程	基础设施	2019-2025	4.30	2.38	在建
浩然河景观绿化工程	基础设施	2020-2025	4.40	3.71	在建
自建自营项目：					
新市民公寓三、四期 ⁵	安置房	2016-2023	18.50	18.50	已完工
东津云谷孵化中心	创业产业园	2020-2025	12.53	9.43	已完工
襄阳全民运动中心	公共设施	2020-2024	12.56	10.98	已完工
产城融合起步区（一期）	标准化厂房、公寓及其他公共设施	2020-2025	18.96	18.71	在建
津投奥体华府	房地产	2022-2025	7.10	4.52	在建
汉江流域现代农业贸易中心	贸易设施	2023-2025	18.95	6.42	在建
长飞光坊襄阳工业激光智能制造产业项目	产业园	2024-2025	2.50	1.07	在建
东津新区新能源新材料产业园配套寄出设施项目	产业园	2024-2026	29.90	0.04	在建
在建项目小计	--	--	190.23	101.09	
襄阳东津新区智慧物流园项目	产业园	2025-2026	10.00	--	
东津新区分布式光伏项目	新能源	2025-2026	0.08	--	
医疗中心配套服务设施项目	商业	2025-2026	3.20	--	
拟建项目小计	--	--	13.28	--	

注：根据东津国投提供资料整理

B. 土地开发整理

受东津新区（经开区）管委会委托，该公司在东津新区（经开区）范围内从事土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司土地整理业务收入确认仍按《襄阳市土地储备一级开发暂行办法》实施，以土地整理业务实际发生成本的 8% 计算利润率确认土地整理收入，在执行过程公司按已完成整理并于当年移交的土地成本核算相关收入。2024 年公司仍未有土地整理业务投入；并且因区域房地产及土地市场行情影响，当年公司已完工地块未有出让，土地整理业务亦未有收入确认及资金回笼。

截至 2024 年末，该公司主要在整理地块仍为襄阳东津高铁站棚户区改造片区（二、三期），开发面积共计 1713.44 亩，其中可用于出让的商住用地面积为 1079.47 亩，计划总投资 3.78 亿元，截至 2024 年末，累计已投资 2.50 亿元；同期末，公司已完工开发待出让及在整理的土地累计投资约 10.64 亿元。除上述开发地块以外，公司暂无待开发土地。

⁵ 该项目尚未产生收入，未来将通过向拆迁户安置及对外销售或由襄阳市住房保障运营管理有限公司购买的方式确认收入实现回款，具体确认收入方式视政府安排确定。

C. 其他

近年来，该公司积极拓展经营性业务，目前已开展业务包括电力管道租赁、代理收入、弃土消纳管理、招标代理、混凝土加工销售、出租及物业管理和工程施工业务等。2024 年，公司实现其他业务收入 3.02 亿元，较上年增长 52.85%，主要系贸易收入大幅提升和新增加油站收入，该两项业务当年实现收入分别为 1.21 亿元和 0.25 亿元，此外当年实现环卫收入 0.51 亿元。具体看，贸易业务由子公司襄阳津投实业发展有限公司负责，围绕襄阳市本土大型企业和优势产业，开展供应链贸易和供应链管理，主要贸易种类包括铝锭和钢材等，2024 年铝锭销售占当年贸易收入的 77.62%，该业务毛利率水平较低，当年仅为 0.61%。加油站业务由襄阳津投能源有限公司运营，2024 年公司东津新区六两河加油站建成投运。此外，公司 2024 年实现租赁收入 608 万元，主要系标准厂房及蓝白领公寓出租。整体看，公司虽拓展多种经营性业务，但除贸易业务外其他业务规模均较小，对公司营收贡献仍有限。

财务

跟踪期内，随着股东部分资本金实缴到位及部分股权划出，该公司权益资本保持稳定，由于主要通过外部融资及往来款项支持项目开发建设，公司负债规模保持快速增长，资产负债率已上升至偏高水平。公司已积累较大规模的刚性债务，债务负担较重。公司资产流动性仍不理想，中短期债务偿还存在较大的压力。

1. 财务杠杆

随着基础设施项目投建的持续推进，2024 年末该公司负债总额为 182.86 亿元，较上年末增长 23.86%，同期末资产负债率为 66.32%，较上年末提升 4.90 个百分点，财务杠杆已偏高。跟踪期内，公司债务期限结构仍偏长期，但长短期债务比从 2023 年末的 149.23% 下降至 2024 年末的 118.56%，主要系其他应付款大幅增加推高流动负债规模所致。

(1) 资产

2024 年末该公司资产总额 275.70 亿元，同比增长 14.71%。其中流动资产 192.69 亿元，占同年末资产总额的比重为 69.89%，以应收账款和存货为主。应收账款主要为代建业务应收款项，年末余额 16.16 亿元，主要为应收东津新区（经开区）财政金融局代建款项 14.74 亿元。存货以工程施工成本、土地整理成本和土地使用权为主，因项目投入及购置土地较上年末增加 5.53% 至 158.88 亿元，年末主要包括工程施工成本 114.50 亿元、土地整理成本 12.80 亿元及土地使用权 31.44 亿元。2024 年末货币资金 7.48 亿元，无受限资金；其他应收款（剔除应收利息及应收股利）较上年减少 9.75% 至 5.40 亿元，期末主要包括应收东津新区（经开区）土储中心 2.48 亿元往来款和襄阳市东津新区自然资源和规划服务中心 2.32 亿元保证金等。此外，主要因长期应收款中应收湖北巨鑫汽车部件有限公司（简称“巨鑫汽车”）⁶1.50 亿元科目调整，一年内到期的非流动资产从 0 增加至 1.84 亿元。

2024 年末该公司非流动资产为 83.01 亿元，主要分布于投资性房地产、在建工程和无形资产。其中，年末投资性房地产大幅增长 2.08 倍至 30.44 亿元，系全民运动中心⁷完工从在建工程转入、蓝白领公寓项目从固定资产转入所致，期末主要为标准化厂房一期、二期、三期和蓝白领公寓等租赁资产和全民运动中心；在建工程余额 19.42 亿元，较上年末增长 1.79%，年末主要包括襄阳东津云谷孵化中心建设项目 6.55 亿元、产城融合起步区（一期）及周边市政道路工程 3.88 亿元和汉江流域现代农业贸易中心项目 2.09 亿元；无形资产较上年末减少 20.78% 至 21.61 亿元，主要系全民体育中心竣工转投资性房地产减少原值 3.64 亿和蓝白领公寓转投资性房地产减少原值 1.6 亿元等。此外，固定资产因蓝白领公寓转入投资性房地产大幅减少 65.78%，期末余额 2.07 亿元；因预付中建三局集团有限公司农贸中心项目工程款，其他非流动资产年末增加至 3.91 亿元；因增加对湖北襄阳农村商业银行股份有限公司（简称“襄阳农商行”）1.28 亿元投资，其他权益工具投资增长 56.42% 至 3.53 亿元。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 46.75 亿元，主要系土地使用权及房产抵押，期末受限资产占总资产比例

⁶ 巨鑫汽车系民营企业，控股股东为浙江吉利投资有限公司。根据与巨鑫汽车签订的借款协议，借款金额共 1.90 亿元，分期发放，期限 10 年，利率为中国人民银行同期同档贷款基准利率。

⁷ 该公司全民运动中心及蓝白领公寓等项目工程建设部分在建工程科目核算，土地成本在无形资产科目核算。

为 16.95%。

图表 7. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
应收账款	1.16	7.18	质押贷款
合同资产	0.04	23.44	质押贷款
存货	10.91	6.87	借款、融资租赁抵押
投资性房地产	19.12	62.79	借款、融资租赁抵押
无形资产	12.14	56.18	借款、融资租赁抵押
在建工程	3.38	17.40	借款、融资租赁抵押

注：根据东津国投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

得益于资本金到位及经营积累，2024 年末，该公司所有者权益同比增长 0.14%至 92.85 亿元。从构成来看，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，随着股东认缴的资本金陆续到位，实收资本由上年末的 36.80 亿元增至 38.73 亿元；同期末资本公积 37.60 亿元，较上年末减少 1.83 亿元，系襄津资产无偿划转至东津新区国资委；年末未分配利润 14.57 亿元，较上年末微增 0.24%。

（3）负债

该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和专项应付款构成，2024 年末占公司负债总额的比重分别为 43.97%、28.70%和 24.29%。其中，2024 年末公司刚性债务余额为 80.40 亿元，随着金融机构融资款项的陆续到位，较上年末增长 12.23%；其他应付款主要系公司与东津新区（经开区）财政金融局的往来款，为支持公司项目建设及偿还到期债务，年末余额增长 47.95%至 52.47 亿元，主要包括应付东津新区（经开区）财政金融局 37.73 亿元、襄阳市襄州区东津镇财政所 5.90 亿元、襄阳市住房投资有限公司（简称“市房投”）4.64 亿元、襄津资产 2.55 亿元和巨鑫汽车 1.50 亿元。专项应付款年末余额 44.42 亿元，增量主要系收到 4.82 亿元专项资金。此外，2024 年末应付账款较上年末增加 3.86 亿元，主要系新增应付工程款，年末主要包括应付中国建筑第八工程局有限公司 1.71 亿元；因款项结转，预收款项下降 95.96%至 0.04 亿元。

该公司刚性债务主要由银行借款、融资租赁款、应付债券等构成，2024 年末，公司刚性债务余额为 80.40 亿元，占同期末负债总额的比重为 43.97%，其中短期刚性债务为 26.68 亿元，存在较大的债务偿付压力。截至 2024 年末，公司银行借款余额为 45.42 亿元，占期末刚性债务余额的比重为 56.49%，包括短期借款 2.23 亿元、一年内到期的长期借款 5.50 亿元和长期借款 37.68 亿元；从成本来看，借款利率区间为 2.76%-8.50%；从借款主体看，公司借款集中在子公司新津城乡开发、襄阳汉江欣城置业有限公司、襄阳汉江欣城商务会展有限公司和生态环境公司。从借款方式看，公司借款以保证借款及抵押质押借款为主，保证借款主要为公司本部及子公司新津城乡之间互保，抵押物主要为土地使用权，质押物为政府购买服务合同。年末债券余额 26.30 亿元，占刚性债务的比重为 32.68%，主要为公司发行的企业债和私募债。公司还通过融资租赁取得借款（计入“长期应付款”），期末余额为 5.12 亿元（含一年内到期的长期应付款），其中 2024 年子公司襄阳津投文化体育发展有限公司新增远东租赁借款 2.00 亿元（期限 3 年，利率 5.0%）和湖北金租借款 0.70 亿元（期限 5 年，利率 5.59%）。此外，公司通过市房投获得借款（计入“其他应付款”），该笔借款系公司委托市房投向国家开发银行湖北省分行申请的“襄阳市 2014 年第三批城市棚户区改造项目”贷款，贷款授信总额 5.00 亿元，期限 25 年，2024 年末借款余额为 2.47 亿元，利率 4.55%。截至 2025 年 6 月 11 日，公司共有 3 期债券处于存续期，待偿还债券本金余额共计 12.60 亿元，本息兑付情况正常，具体情况如下表所示。

图表 8. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 襄阳东津 01	1.00	5（3+2）	5.50	2021 年 6 月	正常付息，已偿还本金 0.4 亿元
24 襄津 01	5.30	3（2+1）	2.98	2024 年 10 月	尚未到期
24 襄津 02	6.70	3（2+1）	2.50	2024 年 12 月	尚未到期

注：根据 wind 整理、绘制

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营性现金流主要反映了公司基础设施建设业务收支。2024 年，公司基础设施建设业务资金回笼情况较好，当年公司营业收入现金率为 139.85%，当年公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为 13.21 亿元，叠加往来活动资金净流入，2024 年公司经营活动现金流量净额为 1.72 亿元。

2024 年该公司在建工程持续投入及新增对襄阳农商行投资，投资性现金流大幅净流出 7.99 亿元；筹资活动方面，公司非筹资性资金缺口主要通过股东注资、银行借款及发行债券等外部融资方式进行补足。2024 年股东认缴注资款到位 1.93 亿元，叠加新增银行及融资租赁借款、收到政府专项债券资金，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.62 亿元。

(2) 盈利

2024 年，该公司综合毛利率为 13.53%，较上年提升 4.59 个百分点；当期公司营业毛利为 1.28 亿元，较上年减少 0.37 亿元，系基建业务营收规模减少所致。公司期间费用以管理费用为主，2024 年公司管理费用为 0.36 亿元，较上年增长 9.90%，主要由人员工资薪酬及中介费用构成；公司利息支出大部分资本化处理，财务费用未能反映全部利息负担，当年为 0.27 亿元；同期公司期间费用为 0.65 亿元，期间费用率 6.84%，对利润侵蚀较小。因投资性房地产公允价值变动，公司当年产生公允价值变动收益 0.09 亿元；因缴纳滞纳金和非流动资产损坏报废损失等发生营业外支出 0.12 亿元。当年公司净利润为 0.14 亿元，下降 79.90%；相较于资产规模，公司资产获利能力较弱，2024 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.24% 和 0.15%。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 0.77 亿元，同比下降 44.33%，主要系利润总额下降所致。公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务覆盖程度仍处于较低水平。公司当年经营性净现金净流入，但规模仍较小加之投资性现金持续净流出，非筹资性净现金流对债务的保障程度欠佳。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.58	0.38	0.19
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-20.26	23.48	2.41
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-18.48	17.64	2.26
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-23.49	-19.91	-8.78
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-21.42	-14.95	-8.25
流动比率(%)	433.31	289.37	230.32
现金比率(%)	12.06	1.91	8.94
短期刚性债务现金覆盖率(%)	43.26	5.09	28.03

注：根据东津国投提供数据计算、绘制

该公司资产主要集中于流动资产，流动性相关指标表现较好，但公司流动资产主要沉淀于以往来款项为主要的其他应收款和以基建项目、土地整理及土地使用权成本为主的存货，相关资产实际流动性弱于账面显示。公司在持货币资金对流动负债的覆盖有限，2024 年末现金比率为 8.94%，处于很低水平，同期末短期刚性债务现金覆盖率仅为 28.03%，年末货币资金对短期刚性债务的保障能力较差。

该公司与多家银行保持了合作关系，截至 2024 年末，公司获得银行综合授信总额 77.95 亿元，其中已使用额度 57.68 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2025 年 2 月，该公司股权结构有所调整，由东津新区（经开区）国资委 100%控股变更为东津新区（经开区）国资委持股 93.87%、湖北省国有股权营运管理有限公司（简称“省股权管理公司”）持股 6.13%，系通过公司将该部分股权无偿划转给省股权管理公司完成。公司注册资本 60 亿元，其中东津新区（经开区）国资委认缴 56.32 亿元，实缴 35.05 亿元，占比 93.87%，根据公司章程，剩余注册资本将在 2030 年 2 月 21 日前完成实缴；省股权管理公司认缴 3.68 亿元已全部实缴，占比 6.13%，仅作为财务投资者，不参与公司日常经营管理。公司实际控制人仍为东津新区（经开区）管委会，公司最新股权结构图详见附录一。

跟踪期内，根据该公司股东决定，免去浦全源董事职务，委派李丹、刘平安任董事，委派谷蕊任监事；经职工大会民主选举，选举王成林为职工董事，杨光武、刘光宇、杨笋为职工监事；经董事会决议，任命王成林、甘晓凡、曾子鉴为公司副总经理；同时公司对部门设置进行调整，截至本报告日，公司共有 9 个职能部门，公司组织架构详见附录二。公司治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司无对外担保。

3. 业务持续性

该公司主要业务为东津新区（经开区）范围内基础设施建设和土地开发整理，但近三年土地整理业务受土地市场影响几于停滞，公司积极拓展了商品贸易、加油站运营、环卫养护、混凝土加工销售、出租及物业管理等经营性业务，但规模仍有待提升。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

截至 2024 年末，该公司关联交易主要体现为关联担保，期末关联担保余额为 60.04 亿元。

根据该公司本部、子公司生态环境公司、襄阳东津产业投资集团有限公司 2025 年 4 月 9 日的《企业信用报告》，上述企业无银行信贷违约记录。根据 2025 年 6 月 11 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院，2025 年 6 月 23 日信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部及子公司新津城乡开发不存在重大异常情况。

外部支持

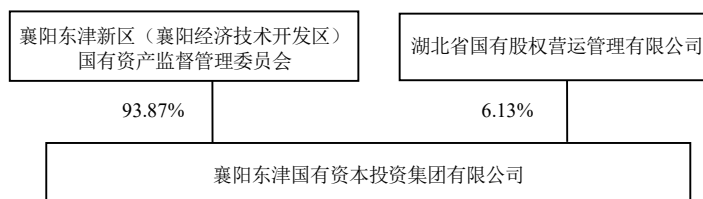
作为东津新区（经开区）主要的政府性项目投建主体，该公司可获得股东及区财政支持，由于股东增资款到位，公司实收资本由 2023 年末的 36.80 亿元增长至 2024 年末的 37.83 亿元。当年公司获得专项债券资金拨付 4.82 亿元，计入专项应付款科目。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持东津国投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA。

附录一：

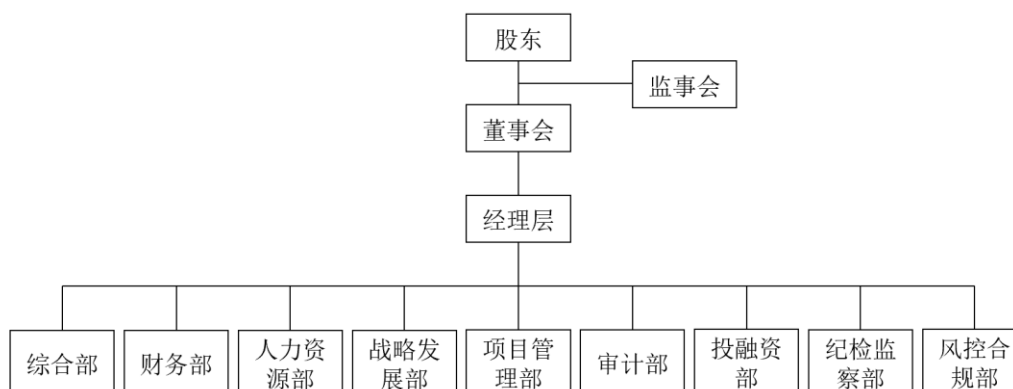
公司与实际控制人关系图



注：根据东津国投提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东津国投提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （亿元）	
襄阳东津国有资本投资集团有限公司	东津国投	-	基础设施建设、土地整理	200.30	67.50	6.63	0.22	-0.10	母公司口径
襄阳新津城乡开发建设有限公司	新津城乡开发	100.00	基础设施建设、土地整理	39.40	15.58	0.40	-	3.34	
襄阳东津产业投资集团有限公司	东津产投	100.00	园区管理、体育场地设施经营、 建材销售等	70.25	29.89	4.08	0.24	-1.09	

注：根据东津国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
苏州市吴中城区建设发展有限公司	109.43	61.25	44.03	7.58	0.46	-0.85
南京浦口交通建设集团有限公司	183.29	50.10	72.67	2.46	0.03	1.15
桐乡市工业发展投资集团有限公司	169.85	66.68	60.74	7.34	0.69	-12.54
襄阳东津国有资本投资集团有限公司	275.70	92.85	66.32	9.45	0.14	1.72

注：根据 wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	225.41	240.35	275.70
货币资金[亿元]	5.44	1.13	7.48
刚性债务[亿元]	67.32	71.64	80.40
所有者权益[亿元]	89.80	92.71	92.85
营业收入[亿元]	20.60	18.47	9.45
净利润[亿元]	1.33	0.68	0.14
EBITDA[亿元]	1.99	1.39	0.77
经营性现金净流入量[亿元]	-11.89	12.25	1.72
投资性现金净流入量[亿元]	-1.89	-22.64	-7.99
资产负债率[%]	60.16	61.43	66.32
长短期债务比[%]	200.45	149.23	118.56
权益资本与刚性债务比率[%]	133.39	129.41	115.48
流动比率[%]	433.31	289.37	230.32
速动比率[%]	46.28	34.88	39.72
现金比率[%]	12.06	1.91	8.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.26	5.09	28.03
利息保障倍数[倍]	0.54	0.28	0.15
有形净值债务率[%]	161.47	225.63	256.68
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	8.31	8.94	13.53
营业利润率[%]	8.92	6.13	5.05
总资产报酬率[%]	0.85	0.44	0.24
净资产收益率[%]	1.51	0.74	0.15
净资产收益率*[%]	1.51	0.75	0.17
营业收入现金率[%]	68.53	118.23	139.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.26	23.48	2.41
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.48	17.64	2.26
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.49	-19.91	-8.78
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.42	-14.95	-8.25
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.38	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01

注：表中数据依据东津国投经审计的 2022~2024 年度的财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 6 月 9 日	AA/稳定	罗媛媛、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA/稳定	曾斯棋、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA/稳定	曾斯棋、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
债项评级 (21 东津 01)	历史首次评级	2021 年 6 月 9 日	AA	罗媛媛、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA	曾斯棋、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA	曾斯棋、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。