

# 湖北省联合发展投资集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：方华东 [hdfang@ccxi.com.cn](mailto:hdfang@ccxi.com.cn)

项目组成员：吴 萍 [pwu@ccxi.com.cn](mailto:pwu@ccxi.com.cn)

电话：(027)87339288

2020 年 08 月 24 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3484 号

## 湖北省联合发展投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 联投 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月二十四日

**评级观点：**中诚信国际维持湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 联投 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司外部经营环境良好、公司仍保持重要的地位以及营业总收入逐年增长等因素对公司信用水平的支持。但中诚信国际也关注到新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”）对湖北省经济和政府财政收入短期冲击较大、公司债务集中到期规模较高使得短期债务压力大以及资本支出压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

#### 概况数据

联投集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,808.59	1,878.50	2,095.98	2,156.53
所有者权益合计（亿元）	559.26	589.00	635.96	639.03
总负债（亿元）	1,249.33	1,289.49	1,460.02	1,517.49
总债务（亿元）	964.40	983.73	1,130.76	1,121.52
营业总收入（亿元）	139.39	179.61	203.72	17.30
净利润（亿元）	8.98	12.42	5.51	-6.32
EBITDA（亿元）	51.72	68.79	62.03	--
经营活动净现金流（亿元）	-63.02	75.54	-48.84	-10.29
资产负债率(%)	69.08	68.64	69.66	70.37
联投集团（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	735.94	789.13	944.75	982.73
所有者权益合计（亿元）	290.61	313.87	342.80	351.16
总负债（亿元）	445.32	475.27	601.96	631.57
总债务（亿元）	385.13	386.86	505.06	528.88
营业总收入（亿元）	0.10	0.07	0.23	0.00
净利润（亿元）	-6.65	-5.77	-7.80	-1.63
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	22.65	-8.97	-85.93	3.20
资产负债率(%)	60.51	60.23	63.72	64.27

注：1、各期财务报表执行新会计准则，且采用审计报告年末数；2、2020 年一季度财务报表未经审计，且公司未提供现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效；3、将合并报表中其他流动负债中的带息债务计入短期债务；将长期应付款、其他非流动负债中的带息债务计入长期债务；4、由于公司未提供母公司现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效。

#### 正面

■ **良好的外部经营环境。**2019 年，湖北省完成 GDP 45,828.31 亿元，同比增长 7.5%；武汉城市圈共实现地区生产总值（GDP）约 27,681.50 亿元。湖北省及武汉城市圈不断增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部经营环境。

■ **公司仍保持重要的地位。**公司是经湖北省委、省政府批准成

立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，在湖北省内仍具有重要的地位。而且，公司拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源，为债务偿还及未来发展提供有利条件。

■ **营业总收入逐年增长。**2019 年，公司营业总收入上升至 203.72 亿元。公司业务涉及路桥工程建设、高速公路、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商业贸易、矿业、环保科技等，产业种类多样化，且各产业之间相互补充、资源共享，协同效应显著。

#### 关注

■ **新冠肺炎疫情对湖北省经济和政府财政收入短期冲击较大。**为扼制 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情蔓延，湖北省各地市州相继采取“封城”和延迟复工等举措，短期内对湖北省经济和政府财政收入冲击较大。

■ **债务集中到期规模较高使得短期偿债压力大。**截至 2020 年 3 月末，公司 2020 年 4~12 月及 2021 年分别需要偿付的到期债务为 313.68 亿元和 261.47 亿元，公司债务集中到期的规模较高使得短期偿债压力大。

■ **资本支出压力较大。**公司工程建设、房地产开发和城市综合开发等业务均属于重资产运营业务，未来面临较大的资本支出压力且回收周期较长。

#### 评级展望

中诚信国际认为，湖北省联合发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**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。

#### 同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
联投集团	2,095.98	635.96	69.66	1,130.76	203.72	5.51	-48.84
长江产投	1,843.40	646.81	64.91	478.41	82.10	4.33	2.10
鄂旅投	491.36	154.73	68.51	281.16	117.40	4.57	8.36

注：“长江产投”为“湖北省长江产业投资集团有限公司”简称；“鄂旅投”为“湖北省文化旅游投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 联投 01	AAA	AAA	20.00	20.00	2016.07.14~2023.07.14	回售条款、票面利率选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“16 联投 01”募集资金 20.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款。截至目前，“16 联投 01”已按照募集用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

**宏观风险：**当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所

难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

**宏观政策：**“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

**宏观展望：**考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。



中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

**基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：**监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外，受疫情短期冲击经济，后续专项债或将进一步扩容提效，从而拉动基建投资。

**规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：**2019年5月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019年上半年，监管发布多项举措，遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区IPO。

**展望：**一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

### 在“中部崛起”等国家战略支撑下，湖北省经济总量和财政实力逐年增强；但新冠肺炎疫情的爆发使得湖北省经济和财政收入短期承压

湖北省位于我国中部地区，是全国重要的交通枢纽地区，拥有强大的工业基础，是国家提高中部区域经济增长战略规划的重要组成部分，也是国家推行资源节约型和环境友好型社会的试点省份，在全国经济建设中占有重要地位。截至2019年末，湖北省下辖12个地级市（其中一个副省级市）、1个自治州和4个省直辖县级市。

图1：湖北省行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

近年来，湖北省经济持续增强。2019年，湖北省地区生产总值（GDP）为45,828.31亿元，增速为7.5%；三次产业结构由2018年的8.5：41.8：49.7调整为8.3：41.7：50.0，近年来第三产业比重持续提高。截至2019年末，全省常住人口5,927万人，按常住人口计算，人均GDP为77,321.26元。武汉城市圈是湖北省经济发展的核心区域，总国土面积占湖北省总面积比重超过30%，人口占湖北省总人口比重超过50%，武汉城市圈包括武汉市、黄石市、鄂州市、黄冈市、孝感市、咸宁市、仙桃市、潜江市及天门市。2019年，武汉城市圈共实现地区生产总值（GDP）约27,681.50亿元，占湖北省地区生产总值的60.40%。

湖北省2019年的一般公共预算收入为3,388.40亿元，其中税收占比在70%左右。同期，财政平衡率为42.53%，财政自给能力持续弱化。2019年，湖

北省实现政府性基金收入 3,475.00 亿元。

表 1：2019 年湖北省经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
湖北省	45,828.31	77,321.26	3,388.40

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

湖北省位于长江中游，为国家实施“中部崛起”的战略支点。利用国家大力实施促进中部地区崛起和西部大开发战略的契机，湖北省积极构建了“两纵两横”经济带，并推进“三基地一枢纽”的开发。其中包括长江经济带开放开发、武汉城市圈“两型”社会综合配套改革、武汉市综合交通枢纽试点城市、东湖国家自主创新示范区等重大项目，产业的集群效应日益凸显，为全省的经济发展奠定了良好基础。

2019 年末，武汉发现新型冠状病毒肺炎患者，此后确诊规模不断增加。为防止病毒的过度扩散，继 2020 年 1 月 23 日武汉市宣布“封城”后，诸多省市开启了一级应急响应，截至 2020 年 1 月 27 日，除神农架外，湖北省所有城市进入“封城”状态，并全面停工停产，直至 2020 年 3 月底，湖北省各行各业方才开始陆续复工复产，至 2020 年 4 月 8 日湖北省武汉市才解除“封城”。作为本次新冠疫情的重灾区，湖北省的经济和财政收入短期承压。2020 年 1~6 月，湖北省地区生产总值为 17,480.51 亿元，比上年同期下降 19.3%；同期，湖北省地方一般公共预算收入完成 1,208.88 亿元，比上年同期下降 38.4%。中诚信国际将密切关注新冠疫情对湖北省区域经济发展及省内企业偿债能力的影响。

## 2019 年湖北路桥新签合同额大幅增长，业务规模持续扩大，但应收工程款规模有所增长，回款情况值得关注

公司工程建设业务主要由子公司武汉东湖高新集团股份有限公司（600133.SH，以下简称“东湖高新”）的全资子公司湖北省路桥集团有限公司（以下简称“湖北路桥”）运营。受益于湖北省城镇化进程的推进为市政交通设施建设带来的持续需求以及“乡村振兴促发展”工程带动乡村公路建设市场的快速发展，湖北路桥采用“建养一体化”模式承揽了较多省内公路项目，带动 2019 年新签合同额大幅增长。截至 2019 年末，湖北路桥在手未完工合同额为 171.53 亿元，项目储备较为充足，能够为未来经营业绩提供一定的支撑。

表 2：2017~2019 年湖北路桥新签合同额按承接项目类型情况（亿元）

分类	2017	2018	2019
公路桥隧工程	27.16	42.67	79.84
市政工程	17.51	9.13	4.73
房建工程	12.46	12.45	14.60
养护工程	6.52	2.72	17.66
合计	63.65	66.97	116.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，湖北路桥在建项目投资金额为 148.56 亿元，已投资 89.81 亿元，尚需投资 58.75 亿元。湖北路桥工程承包业务以完工百分比法确认收入，业主方主要为湖北省交通投资集团有限公司等国有企业。近年来由于业主方资金较为紧张，工程款支付比例普遍呈下降态势，同时部分工程项目采用费率招标方式实施，往往在结算时需要重新计算工程量且耗时较长。受上述因素影响，2019 年湖北路桥应收工程款规模有所增长且账期较长，中诚信国际将对其回款情况保持关注。

表 3：截至 2019 年末湖北路桥主要在建项目情况（亿元）

项目	总投资金额	已投资金额	已回款金额	开工日期	预计完工日期
十浙高速	9.00	0.33	0.50	2017	2021
长江公路大桥-棋盘洲	12.66	9.36	8.67	2016	2021
湖北宣鹤高速公路 XHTJ-1 合同段	10.31	9.11	8.42	2016	2020
长江公路大桥—武穴 WX-1 标	22.25	13.65	12.81	2015	2020
长江公路大桥-白洋	13.10	9.10	8.83	2016	2020

鄂咸高速总承包项目	47.50	30.55	26.43	2016	2020
枣潜高速第4合同段	9.05	9.03	7.10	2016	2020
枣潜高速第2合同段	6.50	5.81	4.97	2016	2020
麻城至安康高速公路麻城东段	10.27	0.69	0.75	2016	2020
S38线王夏高速WXSG-7标	3.87	2.08	2.54	2016	2020
234国道石首江南段PPP项目	4.05	0.10	0.00	2019	2021
合计	148.56	89.81	81.02	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2019年房地产业务收入仍维持较大规模，但该业务受宏观政策调控影响大而存在一定的不确定性

公司的房地产业务由子公司武汉联投置业有限公司（以下简称“联投置业”）负责运营，联投置业具备房地产开发二级资质。项目实施方面，公司

房地产项目分为自建和合作两种模式。截至2019年末，公司已建成的房地产项目主要是联投龙湾一期、二期等自建项目，以及花山万科、碧桂园生态城等合作项目；重点在建项目包括联投龙湾（二期A区）、联投驿园（E、F地块）和花山郡大二期等自建项目。

表4：截至2019年末公司重点在建的房地产开发项目

项目名称	联投中心4期	联投龙湾（二期A区）	联投驿园（E、F地块）	花山郡大二期
经营类型	自建	自建	自建	自建
占地面积（M <sup>2</sup> ）	52,794	175,847	78,514	855,297
总建筑面积（M <sup>2</sup> ）	220,346	394,987	230,000	535,100
建筑类别	住宅、商业	住宅	住宅、商业写字楼	住宅
开工时间	2017年1月	2014年7月	2016年8月	2013年3月
计划竣工时间	2024年12月	2020年7月	2021年12月	2021年6月
拟定总投资额（亿元）	20.06	15.40	17.57	19.21
已投资额（亿元）	9.99	14.43	11.34	15.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，截至2019年末，联投置业已开盘联投龙湾、联投广场、花山郡、汉口郡等多个项目。联投置业还将根据市场及资金情况推动其他在建项目开盘入市。公司房地产收入实现稳定增长，2019年，公司实现房地产业务收入44.82亿元，相较于2018年仍保持在较大规模。但在当前持续趋严的政策调控下，房地产市场未来仍存在一定的不确定性。

## 2019年化工产品业务和商品销售业务收入持续增长，但该板块盈利能力较差，利润贡献有限

公司化工产品业务主要由子公司湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司（以下简称“黄麦岭化工”）和湖北联投矿业有限公司（以下简称“联投矿业”）运营。黄麦岭化工拥有磷矿9,000万吨、铁矿（赤铁矿型）1,503.85万吨；硫铁矿8,248.53万吨；石

膏矿4,833.01万吨；具有硫铁矿（铁矿）125万吨/年、选矿145万吨/年的开采能力，其硫酸、磷酸、合成氨、磷酸二铵、复合肥和磷酸一铵等年生产能力分别为47万吨、15万吨、8万吨、30万吨、30万吨和10万吨。2019年，黄麦岭化工销售各类磷化产品合计51.29万吨，实现销售收入27.25亿元，净利润为-0.83亿元，销售收入较2018年持续增长，但盈利能力较差。联投矿业主要从事矿产资源的投资、勘查、开采、销售及资产管理等业务。2018年12月，联投矿业收购湖北神农磷业科技股份有限公司（以下简称“神农磷业”），神农磷业主要从事磷产品和硅产品相关的生产与加工，进一步丰富了公司化工产品的收入来源，2019年神农磷业贡献营业收入3.77亿元。

公司商品销售业务由联投置业子公司湖北联投商贸物流有限公司（以下简称“联投商贸”）负责



运营，主要销售商品为钢材、水泥及沥青等建筑材料。联投商贸经营模式包括直供模式和自存自销模式。2019 年，公司商品销售业务收入 15.32 亿元，毛利率 3.43%，收入较 2018 年持续增长，但整体利润贡献不大。

### 2019 年公司通行费收入略有下降，同时新冠肺炎疫情对公司通行费收入短期冲击较大；在建项目进入尾声，未来高速公路运营业务有望成为公司收入和利润的增长点

公司通行费收入来自于高速公路运营业务，该业务由子公司湖北联合交通投资开发有限公司（以下简称“联交投公司”）负责运营。联交投公司运营的高速公路主要是武汉市通往周边地市的高速公路。截至 2020 年 3 月末，纳入公司合并范围内的高速公路资产包括武汉市沌口至水洪口高速公路

（以下简称“汉洪高速”）、武汉至英山高速公路（谌周段）（以下简称“汉英高速”）、武汉市青菱至郑店高速公路（以下简称“青郑高速”）、武汉绕城高速公路东北段（以下简称“绕城高速”）、武汉市和平至左岭高速公路（以下简称“和左高速”）、黄冈至鄂州高速公路（以下简称“黄鄂高速”），高速公路运营里程合计 243.28 公里，均已经陆续通车运营。

通行费收入方面，2019 年通行费收入为 14.87 亿元，较 2018 年略有下降，主要系绕城高速于 2018 年将其在省财政厅留存未返还的 2.69 亿元确认为收入，且和左高速 2019 年车流量受严格治理大型超限超载货车政策等因素影响而下降所致；2020 年一季度，因新冠肺炎疫情免收通行费政策的影响，公司实现通行费收入 0.89 亿元，较去年同期下降 67.40%。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司在运营高速公路情况

运营路段名称	所占权益 (%)	总投资 (亿元)	高速公路性质	长度 (公里)	通行费收入 (亿元)			
					2017	2018	2019	2020.1~3
汉洪高速	100	24.26	经营性	49.00	0.72	0.76	0.77	0.06
汉英高速	100	19.75	经营性	27.37	0.99	0.98	0.90	0.06
青郑高速	95	7.60	经营性	15.57	0.43	0.53	0.59	0.04
绕城高速	100	52.12	政府收费还贷	102.17	-	11.42	9.33	0.52
和左高速	100	20.20	政府收费还贷	19.90	-	1.91	1.78	0.10
黄鄂高速	100	32.14	经营性	29.27	1.23	1.33	1.50	0.11
合计	-	156.07	-	243.28	3.37	16.93	14.87	0.89

注：高速公路试运营期间的通行费收入不确认营业收入，公司与联交投公司统计口径略有差异，故该板块的收入情况与公司报表的通行费收入情况存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司在建的高速公路项目主要是武汉硃口至孝感高速公路（以下简称“硃孝高速”）和汉鄂高速公路至黄咸高速公路双溪桥镇（以下简称“鄂咸高速”），项目总投资额合计 134.34 亿元，已完成投资 100.54 亿元。总体来看，公司高速公路在建项目进入尾声，随着在建高速公路在未来竣工通行，高速公路通行费收入有望成为公司收入和利润的重要增长点之一。

表 6：截至 2020 年 3 月末公司在建高速公路项目情况

项目	里程 (公里)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	收费期限
硃孝高速	34.51	50.64	45.58	30 年

鄂咸高速	63.29	83.70	54.96	预计 30 年
合计	97.80	134.34	100.54	-

注：鄂咸高速为联交投公司承接公司的代建项目，另根据鄂交发【2019】253 号文，结合部分路段技术标准变化及实际建设情况，湖北省交通运输厅关于鄂咸高速初步设计批复的总投资额为 83.70 亿元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 受建设及交房进度影响，2019 年公司科技园业务收入下降较多，但充足的项目储备为业务的持续开展提供支撑；2020 年受新冠肺炎疫情影响，科技园板块收入及获现水平或将有所下滑

公司科技园建设运营业务由子公司东湖高新负责运营。科技园区板块主要从事科技园区的开

发、销售出租及管理服务。受物业交付进度影响，2019 年公司以销售物业为主的科技园业务收入下降较多；2020 年受新冠疫情影响，公司预计当年科技园板块收入同比下滑约 45%。截至 2019 年末，公司自持物业面积 10.04 万平方米，主要分布在武汉、杭州及合肥等地，目前出租率达到 75%。2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司减免园区中小微企业 3~6 个月的房租，预计当年自持物业租赁收入减少约 3,500 万元，净利润减少约 3,000 万元。

表 7：2017-2019 年公司科技园区板块运营情况（亿元）

分类	2017	2018	2019
园区物业销售	10.65	15.03	8.10
园区物业运营	1.27	1.30	1.49

表 8：截至 2019 年末公司在建科技园项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目地点	总投资	已投资	累计建设面积	累计销售面积
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北武汉	14.30	8.72	31.25	13.02
长沙国际创新城	湖南长沙	8.11	3.92	21.49	17.00
东湖高新智慧城	湖北鄂州	6.89	2.77	18.20	8.08
武汉光谷精准医疗产业基地	湖北武汉	6.70	0.69	10.96	--
东湖高新（合肥）科创中心	安徽合肥	6.58	4.45	15.53	9.90
杭州东湖高新生物医药产业园	浙江杭州	5.20	4.29	19.13	16.87
东湖高新产业创新基地	湖北武汉	2.70	0.84	10.49	2.18
合计	-	50.48	25.68	127.05	67.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2019年，随着投运项目的增加，烟气脱硫收入进一步增长；新增垃圾焚烧烟气治理业务，环保板块布局逐步完善

公司环保科技板块原以烟气脱硫业务为主，由东湖高新全资子公司武汉光谷环保科技股份有限公司（以下简称“光谷环保”）负责。2019年，为进一步完善环保业务布局，公司通过发行股份购买资产方式完成对上海泰欣环境工程有限公司（以下简称“泰欣环境”）70%股权的收购，泰欣环境主要从事垃圾焚烧烟气治理业务。

公司首创火电厂烟气脱硫BOOM模式，与国内各大电厂合作从事火电厂燃煤机组烟气脱硫等服务，项目分布在湖北、安徽、新疆、陕西、山西等地区。截至2019年末，光谷环保已投运项目12个，烟气脱硫装机总容量1,436万千瓦，已成为由第三方

合计 11.92 16.33 9.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司在建科技园项目主要分布在湖北武汉、湖北鄂州、湖南长沙、浙江杭州、安徽合肥等地区，总投资合计 50.48 亿元，尚需投资 24.80 亿元，未来仍面临较大的投资压力。2020 年受新冠肺炎疫情影响，科技园报批报建和工程进度有所滞后，且目标销售群体以中小微企业为主，后续去化及回款情况值得关注。较为充足的项目储备能够为科技园板块未来收入提供支撑，但同时集中开发带来大规模的投资支出将进一步加大资金周转压力。

投资、建设、运营和维护“脱硫岛”规模较大、市场占有率很高的企业。2019年，随着投运项目的逐步增加，光谷环保投运机组脱硫电量呈上升趋势，2019年完成脱硫电量527.49亿千瓦时，烟气脱硫收入进一步增长。随着国家电力建设进程的逐步放缓，国内电力环保市场已趋于饱和，新建项目规模有所收缩，截至2019年末，光谷环保无在建和拟建烟气脱硫项目。未来光谷环保将在积极争取新建项目的同时，重点采用TOT模式获取已建成的运营型资产，以扩大业务规模。

垃圾焚烧烟气治理业务方面，泰欣环境主要为垃圾焚烧发电厂提供烟气净化系统，涵盖系统设计、设备采购、安装、调试及环保工程施工等流程。2019年，泰欣环境经营良好，年度累计签约加已中标待签约金额约14亿元，全年实现营业收入4.92亿元（2019年东湖高新合并3.50亿元泰欣环境收入），

同比增长123.47%。截至2019年末，泰欣环境主要在手未完工项目9个，合同金额合计8.28亿元，充足的项目储备为业务经营的持续性提供了支撑。

### 2019 年土地出让规模增加使得土地代征收入大幅增长，同时公司城市综合开发业务结算模式有所调整，关注该业务后期回款进度

公司立足于武汉城市圈内重点区域开展城市综合开发业务，主要由武汉花山生态新城投资有限公司、湖北省梓山湖生态新城投资有限公司、湖北省梧桐湖新区投资有限公司等新城子公司负责运营。按照新城公司与所属地方政府达成的协议，由新城公司对新城规划范围内的经营性土地进行配套基础设施建设，待新城公司代理完成土地整理并交付地方政府后，由地方政府按照土地整理成本的相应比例（5%-10%）支付土地整理费。2019 年以

来，公司与各大新城所属政府达成补充协议，公司与当地政府每年定期对上年土地整理开发成本进行审计，由当地政府根据审计确认的区域开发成本的一定比例向公司支付开发服务费；当区域累计开发收入超过累计开发成本及服务费用后，超出部分按一定比例对净收益部分进行分红。

2019 年，公司实现土地代征收入 10.23 亿元，较 2018 年大幅增长，主要系当期武汉花山生态新城等板块土地出让规模较大所致。截至 2020 年 3 月末，公司重点建设项目有武汉花山生态新城、梧桐湖新区、咸宁梓山湖（贺胜）新城、湖北小池滨江新区和华中农高区五大新城项目，项目总投资 1,194.89 亿元，已完成投资 603.82 亿元，未来仍面临较大投资压力。

表 9：截至 2020 年 3 月末公司城市综合开发项目基本情况（平方公里、亿元）

项目名称	规划总用地	建设用地	项目总投资	已完成投资	项目实施期
武汉花山生态新城	66.40	18.00	275.51	249.04	2010~2025
鄂州梧桐湖新区	46.98	13.98	374.11	115.52	2009~2028
咸宁梓山湖（贺胜）新城	45.66	17.25	370.97	161.00	2011~2030
湖北小池滨江新区	5.36	3.98	85.00	16.13	2013~2030
华中农高区	12.56	11.73	89.30	62.13	2013~2022
合计	176.96	64.94	1,194.89	603.82	-

注：表中华中农高区规划总用地面积为核心区口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北省联合土地储备中心为湖北省国土资源厅所属事业单位，业务上接受湖北省国土资源厅的管理和指导，主要负责与公司新城项目相关联的经营性土地收购储备开发等工作。截至 2020 年 3 月末，公司已签订征地协议的土地面积为 191,150.67 亩，建设用地获批 72,896.73 亩，已累计出让土地

31,888.70 亩。总体来看，公司城市综合开发项目投入资金较多、建设周期较长，大规模投资支出为公司带来较大的资本支出压力，2019 年土地出让规模增加使得土地代征收入大幅增长，同时公司城市综合开发业务结算模式有所调整，关注该业务后期回款进度。

表 10：截至 2020 年 3 月末土地情况（亩）

地块区位	已签征地协议土地	建设用地获批	土地供应方式	
			出让	划拨
武汉花山生态新城	57,150.00	19,498.65	5,637.71	1,442.80
鄂州梧桐湖	70,462.69	20,848.29	11,798.77	59.44
咸宁梓山湖（贺胜）新城	37,378.00	18,886.67	8,609.77	3,931.75
湖北小池滨江新区	7,712.87	2,528.82	1,627.01	167.00
华中农高区	18,447.11	11,134.30	4,215.44	2,732.32
合计	191,150.67	72,896.73	31,888.70	8,333.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司类金融业务主动收缩，金融股权投资质量较好

公司委贷业务主要由子公司湖北中经资本投资发展有限公司（以下简称“中经资本”）运营。中经资本是公司金融板块的核心企业，承担着公司对外投资、资本运营以及金融控股平台的重任。2017~2019 年末，中经资本委托贷款账面价值分别为 44.45 亿元、39.59 亿元和 32.76 亿元，出于防范风险的考虑，中经资本开始缩减委贷规模。截至 2019 年末，公司对委托贷款计提减值准备 3.11 亿元，占当期末委托贷款账面价值的 9.49%。2017~2019 年末，中经资本分别实现利息收入 9.45 亿元、5.35 亿元和 1.27 亿元，2019 年收入较 2018 年有所下滑。

担保业务方面，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）是公司担保业务主要的经营主体。自成立以来，湖北担保与省内所有中资银行以及主要证券公司、基金公司、信托公司、资产管理公司建立了合作关系，逐步形成了以资本市场增信业务、产品创新业务及相关配套投资为主的业务格局，业务范围覆盖全国。截至 2019 年末，湖北担保的担保责任余额分别为 240.46 亿元；2019 年实现担保费收入 1.58 亿元，较 2018 年有所下降，主要系 2019 年新增担保额中信托计划和政银担保业务的占比较高，但平均费率相对不高所致。

此外，公司还参与金融投资业务，2010 年公司参股天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”），截至 2020 年 7 月 31 日，公司持有天风证券 10.13% 的股份，合计 6.75 亿股，市值约为 48.47 亿元；2011 年公司参股长江财产保险股份有限公司，截至 2020 年 3 月末，公司持有其 14.00% 股权，该部分股权账面价值为 4.12 亿元。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，均采用期末数。各期财务报表均

按照新会计准则编制。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司合计 275 家。

## 2019 年，公司营业总收入及毛利率均有所增长，经营性回款情况较好，利润总额对投资收益依赖较大

2019 年，公司营业总收入持续增长，其中工程代建建设收入和房地产业务收入合计占当期营业总收入的 43.98%，土地代征收入因武汉花山生态新城等项目当期出让土地规模较多而较 2018 年大幅增长，销售商品收入、环保综合治理、化工产品收入及其他收入较 2018 年亦均有所增长。2019 年营业毛利率较 2018 年有所增长，主要系当期收入规模较大的房地产业务毛利率有所回升且增幅较大的土地代征收入毛利率较高所致。

2020 年 1~3 月，公司营业总收入为 17.30 亿元，相较于去年同期 24.94 亿元有所下滑，主要系新冠肺炎疫情导致湖北省停工停产使得公司销售商品、化工产品通行费等收入下降所致，中诚信将持续关注新冠肺炎疫情过后，公司收入的实现情况。

表 11：近年来公司营业收入及毛利率构成

收入（亿元）	2017	2018	2019	2020.1~3
工程建设收入	45.09	36.53	44.77	5.61
销售商品收入	2.93	13.47	15.32	1.26
土地代征收入	4.99	0.91	10.23	0.00
房地产业务收入	31.31	44.96	44.82	0.03
科技园建设及配套	11.68	13.89	8.10	0.82
环保综合治理	3.33	6.45	12.30	3.65
通行费收入	3.36	17.00	14.88	1.43
化工产品收入	15.61	24.71	31.45	3.86
委贷收入	9.45	5.35	1.27	0.01
担保收入	2.21	1.88	1.58	0.43
其他业务收入	9.43	14.46	19.00	0.22
<b>合计</b>	<b>139.39</b>	<b>179.61</b>	<b>203.72</b>	<b>17.30</b>
毛利率（%）	2017	2018	2019	2020.1~3
工程建设收入	9.43	14.12	12.26	10.51
销售商品收入	5.02	-2.16	3.43	23.50
土地代征收入	100.00	100.00	100.00	--
房地产业务收入	11.07	0.30	24.67	-171.60
科技园建设及配套	45.07	34.29	47.90	11.25
环保综合治理	38.11	50.04	30.68	6.30
通行费收入	49.60	74.98	73.86	-51.66
化工产品收入	-4.14	8.33	7.56	1.22
委贷收入	100.00	100.00	100.00	100.00
担保收入	100.00	100.00	100.00	100.00



其他业务收入	41.71	57.40	29.27	-21.45
<b>合计</b>	<b>25.83</b>	<b>24.63</b>	<b>27.84</b>	<b>5.00</b>

注：1、其他收入主要系土地转让收入、物业收入、广告收入和咨询费收入等；2、在公司财务核算中，土地代征收入是以净额列示，故此处毛利率为 100%。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主。2019 年公司期间费用率较 2018 年略有下降，但整体仍处于较高水平。随着未来融资力度加大，财务费用规模或将进一步增长，公司期间费用控制能力有待加强。

公司利润总额对投资收益依赖较大，2019 年公司利润总额较 2018 年有所减少，主要系当期公司相较于 2018 年处置子公司股权不多而使得投资收益大幅下降所致。此外，随着当期营业总收入及营业毛利率的提升，公司 2019 年经营性业务利润较 2018 年大幅好转。需关注的是，2019 年公司进一步确认资产减值损失 3.71 亿元，主要系商誉减值损失及委托贷款减值损失，对公司利润总额形成一定的不利冲击。2020 年 1~3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司利润总额为-6.02 亿元，较去年同期-2.11 亿元的亏损缺口进一步加大。

2019 年，公司收现比指标大于 1，经营性回款情况较好。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
营业总收入（亿元）	139.39	179.61	203.72	17.30
期间费用合计（亿元）	34.22	43.39	42.91	6.67
期间费用率（%）	24.55	24.16	21.06	38.55
经营性业务利润（亿元）	3.25	-6.17	9.28	-6.23
资产减值损失（亿元）	2.18	3.01	3.71	0.08
投资收益（亿元）	12.57	31.08	10.20	0.49
利润总额（亿元）	14.44	22.22	17.66	-6.02
收现比（X）	1.44	1.32	1.34	2.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2019 年末公司总资产及总负债均有所增长；财务杠杆率持续处于高位，且短期债务逐年上升；应收类款项占比呈上升趋势，需关注款项回收情况**

2019 年末公司总资产规模较 2018 年末大幅增长，主要系应收账款新增应收工程款和土地代征款等，其他应收款新增公司控股股东湖北省联投控股

有限公司（以下简称“联投控股”）的往来款，在建工程新增对鄂咸高速公路、硃孝高速公路和新承接项目工程投入，以及货币资金大幅增加所致；2020 年 3 月末总资产随着其他应收款及存货的增加而有所增加。

2019 年末公司总负债较 2018 年末有所增加，主要系当期预收款项、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致，其中预收款项增加系房地产业务板块进入房屋预售阶段收取的房款增加以及已结算未完工的预收工程款增加所致。2020 年 3 月末公司预收款项及短期借款进一步增加使得总负债持续上升。

2019 年末公司所有者权益较 2018 年末有所增加，主要系当期新发行永续债使得其他权益工具增加，以及当期中国农发重点建设基金有限公司新增对子公司湖北担保投资 25.00 亿元使得少数股东权益增加所致；截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益较 2019 年末小幅上升。

随着公司持续融资推进城市综合开发、房地产及交通建设等项目建设及偿还到期债务，截至 2020 年 3 月末，公司总资本化比率达 63.70%，仍处于高位。同时，公司仍以长期债务为主，但短期债务/总债务比值逐年上升，短期债务上升较快。

公司应收类款项主要系应收城市综合开发业务的土地代征款及联投控股的往来款项，2019 年末较 2018 年末持续上升，该部分往来款项对公司资金占用较大，需关注应收类款项的回收情况。

表 13：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

项目	2017	2018	2019	2020.3
<b>总资产（亿元）</b>	<b>1,808.59</b>	<b>1,878.50</b>	<b>2,095.98</b>	<b>2,156.53</b>
货币资金（亿元）	177.92	147.86	233.28	233.10
应收账款（亿元）	64.91	60.43	110.37	89.51
其他应收款（亿元）	267.32	248.39	291.16	328.89
存货（亿元）	663.59	658.51	641.23	664.62
可供出售金融资产（亿元）	160.72	197.42	174.39	188.34
长期股权投资（亿元）	52.61	60.20	60.91	66.55
固定资产（亿元）	200.31	231.16	228.39	228.02
在建工程（亿元）	54.19	88.94	114.39	125.66
<b>总负债（亿元）</b>	<b>1,249.33</b>	<b>1,289.49</b>	<b>1,460.02</b>	<b>1,517.49</b>
短期借款（亿元）	94.09	103.07	100.91	130.96

应付账款（亿元）	97.60	101.32	78.84	93.58
预收款项（亿元）	71.91	95.20	123.78	148.18
其他应付款（亿元）	88.13	77.07	89.29	101.36
一年内到期的非流动负债（亿元）	172.81	173.99	267.99	236.37
长期借款（亿元）	526.28	447.28	435.51	425.75
应付债券（亿元）	109.18	171.00	253.33	255.18
所有者权益合计（亿元）	559.26	589.00	635.96	639.03
短期债务/总债务（X）	0.28	0.29	0.35	0.35
总资本化比率（%）	63.29	62.55	64.00	63.70
应收类款项/总资产（%）	19.04	17.05	20.40	20.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019 年公司经营活动现金流转为净流出，资金来源对筹资活动现金流依赖程度较大，且随着总债务的逐年增加，公司整体偿债压力有所增大

2019 年，公司经营活动净现金流大幅下降至净流出，主要系当期支付联投控股和湖北福汉木业（集团）发展有限责任公司等往来款增加所致；投资活动净现金流转为净流入，主要系联投置业将武汉联地地产有限公司对外转让使得当期收到处置子公司现金较多所致；筹资活动净现金流呈大额净流入，公司资金来源对筹资活动现金流的依赖程度较高。

2019 年，公司 EBITDA 较 2018 年有所下降，公司 EBITDA 对当期债务本息覆盖能力趋弱；同期，公司经营活动净现金流呈净流出，无法完全覆盖当期债务本息。

2019 年末，由于公司短期债务的上升，货币资金余额无法覆盖当期短期债务。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况

项目	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流（亿元）	-63.02	75.54	-48.84	-10.29
投资活动净现金流（亿元）	-60.31	-47.31	13.34	-27.72
筹资活动净现金流（亿元）	91.51	-57.34	121.47	37.83
EBITDA（亿元）	51.72	68.79	62.03	--
总债务（亿元）	964.40	983.73	1,130.76	1,121.52
总债务/EBITDA（X）	18.65	14.30	18.23	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.85	0.93	0.83	--
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.07	0.08	-0.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-1.03	1.02	-0.66	--
货币资金/短期债务（X）	0.66	0.52	0.59	0.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，截至 2020 年 3 月末，母公司总资产增加至 982.73 亿元，主要包括货币资金、其他应收款和长期股权投资，上述科目分别为 84.82 亿元、607.82 亿元和 273.51 亿元，其中其他应收款主要是母公司与股东联投控股以及联投置业、武汉联投地产有限公司、武汉花山生态新城投资有限公司和中经资本等下属子公司之间的往来款；同期末母公司所有者权益合计 351.16 亿元，较 2018 年末有所增长，主要系新发行永续债使得其他权益工具增加所致；同期末母公司总债务规模进一步增长至 528.88 亿元，仍以长期债务为主，但母公司短期债务规模较大，货币资金无法覆盖当期短期债务。母公司口径收入较小，而财务费用较高，经营性业务利润持续为负使得公司利润总额亏损较大。2019 年，母公司利润总额为-7.84 亿元，其中经营性业务利润和投资收益分别为-9.03 亿元和 1.01 亿元。现金流方面，母公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均呈净流出，筹资活动现金流因当期新增借款收到现金大于偿还债务支付的现金而呈大额净流入。整体来看，2019 年以来融资规模的不断增长，母公司总负债有所上升，且短期债务压力较大。

截至 2020 年 3 月末，公司 2020 年 4~12 月以及 2021~2022 年需偿还到期债务分别为 313.68 亿元、261.47 亿元和 281.21 亿元，还款压力较大。中诚信国际将对公司到期债务偿还的及时性予以关注。

表 15：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2020.4~12	2021	2022	2023	2024 及以后
到期债务	313.68	261.47	281.21	198.22	265.50

注：公司到期债务含计入权益的融资工具；公司统计债务口径与中诚信国际有微小差异，导致债务总额有出入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，除子公司湖北担保从事的担保业务外，子公司神农磷业对外担保 1.17 亿元，所担保债务已到期，债务人无力偿还，担保人的担保责任尚未履行完毕。上述担保情况在联投矿业收购湖北神农投资集团有限公司前已产生，根据联投矿业原股东签订的《投资协议》，所担保债务由原被收购

主体实际控制人陈长宏最终承担。因此，若神农磷业承担相应的担保责任，神农磷业可向其追偿。截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额占净资产比率为 0.18%，因对外担保引致的或有风险可控。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司利用包括固定资产、在建工程等多项资产进行质押和抵押，受限资产价值总额 50.84 亿元，占公司总资产的 2.36%，受限资产规模相对较大。

公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信总额度约 1,388.03 亿元，尚未使用额度约 577.67 亿元，外部流动性支持较为充足。

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 3 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

## 外部支持

**公司作为服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的国有大型控股企业，地位十分重要，可持续获得政府及股东的有力支持**

公司是经湖北省委、省政府批准成立，并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的国有大型控股企业，业务范围涵盖了高速公路投资与运营、城市综合开发、工程建设、房地产开发、委贷及担保、化工产品与商品销售等。

公司在资产划转、信贷融资等方面均有一定的优势，同时公司获得政府划转高速公路和路桥等优质资产。2019 年，公司亦得到了政府补贴收入合计为 0.77 亿元。

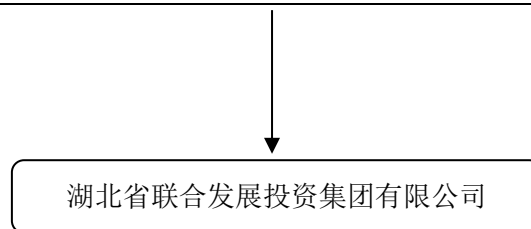
中诚信国际认为，鉴于湖北省稳步增强的经济实力、公司在湖北省重要的主体地位，预计未来仍将继续获得政府及股东的支持。

## 评级结论

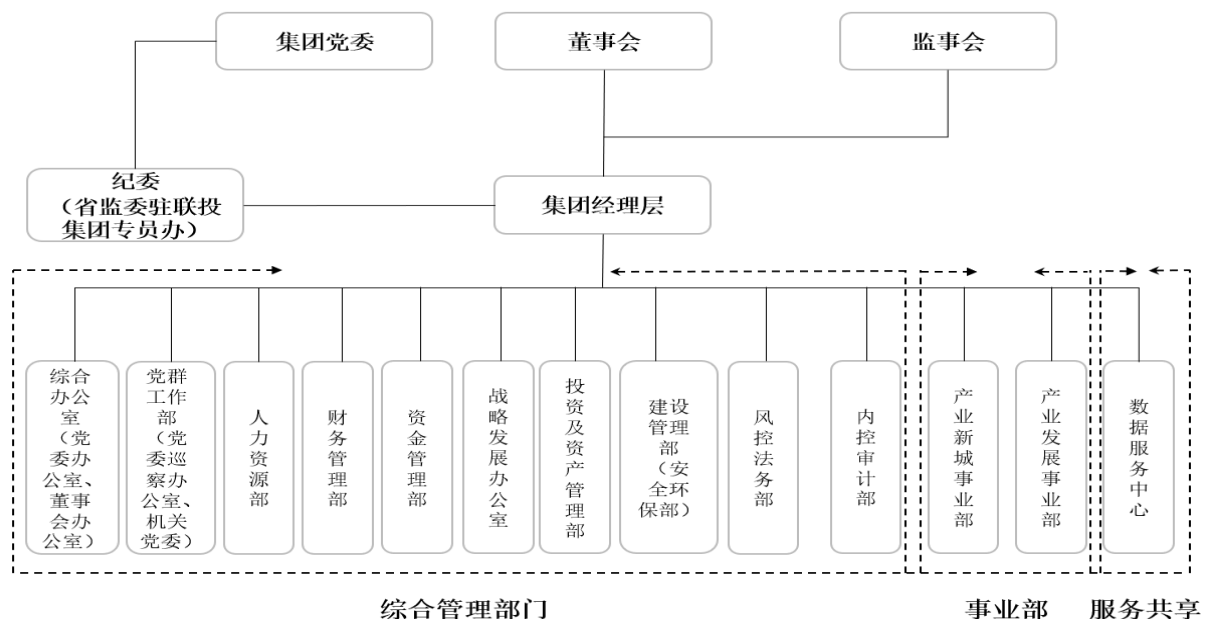
综上所述，中诚信国际维持湖北省联合发展投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 联投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湖北省联合发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

序号	股东名称	持股比例（%）	序号	股东名称	持股比例（%）
1	湖北省联投控股有限公司	34.04	10	湖北烟草投资管理有限责任公司	2.31
2	华能贵诚信托有限公司	22.06	11	鄂州市城市建设投资有限公司	1.16
3	武汉金融控股（集团）有限公司	6.93	12	黄石市国有资产经营有限公司	1.16
4	武钢绿色城市建设发展有限公司	4.62	13	孝感市城市建设投资公司	1.16
5	东风汽车集团有限公司	4.62	14	黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
6	中国航天三江集团有限公司	4.62	15	咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
7	三峡基地发展有限公司	4.62	16	仙桃市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
8	中国葛洲坝集团股份有限公司	4.62	17	潜江市国有资产监督管理委员会办公室	1.16
9	湖北中烟工业有限责任公司	2.31	18	天门市国有资产监督管理委员会办公室	1.16



注：截至 2020 年 7 月末，联投控股向中国航天三江集团有限公司出质公司 2.00 亿元的股权，占联投控股出资额的 13.57%，占公司股权比例为 4.62%。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 附二：湖北省联合发展投资集团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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,779,207.02	1,478,645.35	2,332,759.71	2,330,951.71
应收账款	649,067.82	604,280.10	1,103,676.65	895,058.45
其他应收款	2,673,209.90	2,483,888.10	2,911,647.48	3,288,907.16
存货	6,635,885.25	6,585,065.65	6,412,299.79	6,646,182.52
长期投资	2,188,324.75	2,626,267.71	2,547,709.79	2,744,175.37
在建工程	541,886.19	889,413.40	1,143,894.29	1,256,607.94
无形资产	140,554.27	351,824.61	369,807.74	365,111.93
总资产	18,085,911.68	18,784,955.62	20,959,774.37	21,565,286.75
其他应付款	881,301.18	770,747.26	892,916.73	1,013,613.05
短期债务	2,683,599.34	2,818,050.06	3,927,446.96	3,914,198.04
长期债务	6,960,365.27	7,019,282.38	7,380,116.78	7,301,038.14
总债务	9,643,964.61	9,837,332.45	11,307,563.74	11,215,236.18
总负债	12,493,291.97	12,894,919.56	14,600,197.04	15,174,947.52
费用化利息支出	243,356.12	344,601.65	353,350.25	--
资本化利息支出	367,045.82	393,270.22	392,268.01	--
实收资本	432,833.92	432,833.92	432,833.92	432,833.92
少数股东权益	1,761,174.83	1,767,670.30	1,863,062.46	1,856,984.01
所有者权益合计	5,592,619.71	5,890,036.06	6,359,577.33	6,390,339.23
营业总收入	1,393,924.16	1,796,067.26	2,037,205.91	173,011.61
经营性业务利润	32,470.76	-61,702.45	92,842.42	-62,345.39
投资收益	125,718.24	310,848.17	101,975.84	4,925.60
净利润	89,836.13	124,179.96	55,129.66	-63,159.64
EBIT	387,767.27	566,808.56	529,996.42	--
EBITDA	517,171.19	687,925.94	620,316.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,010,629.27	2,372,772.31	2,723,307.12	462,607.29
收到其他与经营活动有关的现金	730,360.41	591,757.98	318,699.98	56,932.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1,950,579.10	1,782,613.98	2,407,570.90	490,471.35
支付其他与经营活动有关的现金	1,206,457.04	77,193.21	721,551.77	56,254.71
吸收投资收到的现金	1,061,502.81	439,580.53	1,018,956.00	56,830.00
资本支出	117,739.27	291,054.74	268,346.53	78,404.70
经营活动产生现金净流量	-630,201.27	755,446.88	-488,409.51	-102,927.29
投资活动产生现金净流量	-603,099.84	-473,068.66	133,369.07	-277,173.98
筹资活动产生现金净流量	915,141.64	-573,353.75	1,214,718.22	378,293.28
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	25.83	24.63	27.84	5.00
期间费用率(%)	24.55	24.16	21.06	38.55
应收类款项/总资产(%)	19.04	17.05	20.40	20.70
收现比(X)	1.44	1.32	1.34	2.67
总资产收益率(%)	2.28	3.07	2.67	--
资产负债率(%)	69.08	68.64	69.66	70.37
总资本化比率(%)	63.29	62.55	64.00	63.70
短期债务/总债务(X)	0.28	0.29	0.35	0.35
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	0.55	0.41	0.57	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.03	1.02	-0.66	--
总债务/EBITDA(X)	18.65	14.30	18.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.24	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.66	0.52	0.59	0.60
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.85	0.93	0.83	--

注：1、各期财务报表执行新会计准则，且各期数据采用审计报告年末数；2、20120 年一季度财务报表未经审计，且公司未提供现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效；3、为准确反映公司实际债务情况，将其他流动负债中的带息债务计入短期债务；将长期应付款、其他非流动负债中的带息债务计入长期债务。

### 附三：湖北省联合发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	245,834.40	365,420.64	622,207.61	848,180.01
应收账款	120.00	420.00	0.00	0.00
其他应收款	4,385,384.21	4,737,800.62	5,990,171.94	6,078,186.88
存货	14,147.65	16,322.85	17,328.91	17,444.37
长期投资	2,669,471.91	2,722,929.32	2,791,054.60	2,856,793.94
在建工程	11,707.15	16,996.80	17,268.88	17,268.88
无形资产	1,396.18	23,709.48	1,396.18	1,396.18
总资产	7,359,365.44	7,891,304.80	9,447,530.45	9,827,303.06
其他应付款	583,837.74	616,469.52	600,990.63	752,633.53
短期债务	1,385,490.63	1,611,016.36	2,029,350.03	2,234,350.03
长期债务	2,465,840.00	2,257,600.00	3,021,200.00	3,054,467.58
总债务	3,851,330.63	3,868,616.36	5,050,550.03	5,288,817.61
总负债	4,453,247.61	4,752,653.51	6,019,551.34	6,315,666.96
费用化利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
实收资本	432,833.92	432,833.92	432,833.92	432,833.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,906,117.83	3,138,651.28	3,427,979.11	3,511,636.11
营业总收入	1,000.54	674.50	2,341.12	0.00
经营性业务利润	-93,951.60	-102,136.85	-90,293.64	-16,372.06
投资收益	24,478.51	45,735.28	10,066.15	10.99
净利润	-66,502.90	-57,650.57	-77,978.06	-16,343.01
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,337.14	157.28	109,587.18	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	949,898.57	720,459.27	339,378.46	572,534.10
购买商品、接受劳务支付的现金	24,757.87	3,981.52	1,021.45	128.62
支付其他与经营活动有关的现金	692,858.63	802,308.37	1,301,847.88	539,567.31
吸收投资收到的现金	350,000.00	400,000.00	500,000.00	0.00
资本支出	755.41	38.66	56.26	0.00
经营活动产生现金净流量	226,520.82	-89,708.39	-859,294.65	32,031.82
投资活动产生现金净流量	-69,464.10	-28,803.11	-39,535.82	-65,279.86
筹资活动产生现金净流量	-368,581.88	238,097.74	1,155,617.44	259,220.43
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	--
期间费用率(%)	9,478.43	15,140.07	3,855.17	--
应收类款项/总资产(%)	59.59	60.04	63.40	61.85
收现比(X)	1.34	0.23	46.81	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
资产负债率(%)	60.51	60.23	63.72	64.27
总资本化比率(%)	56.99	55.21	59.57	60.10
短期债务/总债务(X)	0.36	0.42	0.40	0.42
FFO/总债务(X)	--	--	--	--
FFO 利息倍数(X)	--	--	--	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.18	0.23	0.31	0.38
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、各期财务报表执行新会计准则；2、各期数据采用审计报告年末数；3、2020 年一季度财务报表未经审计，且公司未提供母公司现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

## 附四：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附五：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。