

# 湖北省联合发展投资集团有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：贺文俊 [wjhe@ccxi.com.cn](mailto:wjhe@ccxi.com.cn)

项目组成员：国采薇 [cwguo@ccxi.com.cn](mailto:cwguo@ccxi.com.cn)

周 迪 [dzhou@ccxi.com.cn](mailto:dzhou@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 10 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0500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”、“16 鄂联投 MTN004”、“17 联投 01”、“18 鄂联投 MTN001”、“18 鄂联投 MTN002”、“18 鄂联投 MTN003”、“18 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005A”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“19 鄂联投 MTN003”、“19 鄂联投 MTN004”、“19 鄂联投 MTN005”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投（疫情防控债）MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“21 鄂联投 MTN001”、“22 鄂联投 MTN001”和“22 鄂投 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**

**二零二二年六月十日**

**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“联发投”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”、“16 鄂联投 MTN004”、“17 联投 01”、“18 鄂联投 MTN001”、“18 鄂联投 MTN002”、“18 鄂联投 MTN003”、“18 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005A”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“19 鄂联投 MTN003”、“19 鄂联投 MTN004”、“19 鄂联投 MTN005”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投(疫情防控债)MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“21 鄂联投 MTN001”、“22 鄂联投 MTN001”和“22 鄂投 01”债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了良好的外部经营环境、公司地位重要、优质的资源储备以及产业多元化且各业务板块之间协同性较好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资金被占用规模较大、债务集中到期规模较高且未来资本支出压力较大、房地产板块易受行业环境及政策影响、本轮省属企业国资国企改革进展及其对公司业务结构、财务表现和经营管理的影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

联发投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,095.98	2,191.69	2,236.54	2,293.89
所有者权益合计（亿元）	635.96	610.54	569.02	575.14
总负债（亿元）	1,460.02	1,581.15	1,667.52	1,718.75
总债务（亿元）	1,130.76	1,243.52	1,360.35	1,408.18
营业总收入（亿元）	203.72	231.33	371.54	71.53
净利润（亿元）	5.51	3.83	14.71	0.12
EBITDA（亿元）	62.03	66.35	76.92	1.98
经营活动净现金流（亿元）	-48.84	23.81	-3.62	-5.44
资产负债率(%)	69.66	72.14	74.56	74.93
联发投（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	944.75	1,001.51	1,035.90	1,088.70
所有者权益合计（亿元）	342.80	325.23	279.71	281.54
总负债（亿元）	601.96	676.28	756.19	807.16
总债务（亿元）	505.06	570.73	587.37	657.65
营业总收入（亿元）	0.23	0.14	3.62	0.00
净利润（亿元）	-7.80	-14.20	-7.11	-2.76
EBITDA（亿元）	-	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	-85.93	-41.83	8.61	10.70
资产负债率(%)	63.72	67.53	73.00	74.14

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均采用报表期末数；2、将 2021 年末及 2022 年 3 月末合同资产计入应收款项项计算；3、为准确计算公司债务，将各期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、由于公司未提供合并口径 2022 年一季度和母公司 2019~2021 年及 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

湖北省联合发展投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	9.63	10
	收现比(X)*	1.05	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.40	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.05	10
	所有者权益(亿元)	569.02	10
资本结构与 资产质量 (39%)	总资本化比率(X)	0.71	5
	资产质量	8	8
	业务稳定性与可持续性	8	8
业务运营 (20%)	治理水平与管控能力	8	8
治理与管控 (10%)			
打分结果		aa-	
BCA		aa-	
支持评级调整		3	
评级模型级别		AAA	
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **良好的外部经营环境。**2021 年，湖北省地区生产总值（GDP）为 50,012.94 亿元，按可比价格计算，较 2020 年增长 12.9%。整体上，2021 年湖北省经济持续稳定恢复，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

■ **公司地位重要。**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 2021 年末湖北省属企业国资国企改革中，省委省政府赋予联发投“三全三商”的功能定位，即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”，公司在湖北省具有重要的平台地位。

■ **优质的资源储备。**公司拥有股权、土地资产等大量的优质资源，充足的优质资源储备能够为公司的债务偿还及未来发展提供有利条件。

■ **产业多元化且各业务板块之间协同性较好。**公司业务涉及路桥工程建设、房地产开发、科技园区开发、城市基础设施建设及土地代征、商业贸易、矿业、环保科技等多个板块，产业种类多样化，且各产业之间相互补充、资源共享，业务协同性较好。

## 关注

■ **资金被占用规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为 30.36%，应收类款项主要系城市综合开发业务相关的应收土地代征款及股东方的往来款项，对公司资金占用规模较大，需持续关注公司应收类款项的回收情况。

■ **债务集中到期规模较高且未来资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 1,408.18 亿元，2022 年 4~12 月及 2023 年需要偿付的到期债务分别为 378.62 亿元和 337.34 亿元，公司债务集中到期规模较高、短期偿债压力较大；此外，公司主营业务偏重资产行业，杠杆水平相对较高且资本支出压力较大。

■ **房地产板块易受行业环境及政策影响。**随着房地产行业调控政策收紧，公司房地产板块在土地获取、融资等方面面临一定的政策压力，加之宏观经济下行压力大及需求弱化，行业盈利空间收窄，公司房地产板块易受行业环境及政策变化影响。

■ **关注本轮省属企业国资国企改革进展及其对公司业务结构、财务表现和经营管理的影响。**根据 2022 年 6 月 6 日公司公告，湖北联投集团有限公司（以下简称“联投集团”）拟将所持湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工建”）、湖北清能投资发展集团有限公司（以下简称“清能集团”）等企业股权转入公司，同时公司拟将所持湖北联合交通投资开发有限公司（以下简称“联交投”）等子公司股权转让，如上述交易事项完成，公司业务结构、财务表现将发生一定变化，且交易对象涉及多个业务领域和经营主体，或将对公司经营管理产生一定挑战。

## 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。**公司职能重要性显著下降从而政府支持力度大幅弱化；公司关键业务及资产被剥离，房地产等经营性业务出现持续大额亏损；债务压力持续大额攀升、流动性压力显著承压、盈利大幅弱化等；再融资能力大幅恶化、备用流动性显著减少等。

**评级历史关键信息**

湖北省联合发展投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 鄂联投 MTN001 (AAA)	2021/05/27; 2021/12/29	贺文俊、吴萍; 贺文俊、国采薇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 鄂联投 MTN001 (AAA)	2021/05/27; 2021/10/25	贺文俊、吴萍; 贺文俊、国采薇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> ; <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16 鄂联投 MTN004 (AAA)、18 鄂联投 MTN001 (AAA)、18 鄂联投 MTN002 (AAA)、18 鄂联投 MTN003 (AAA)、18 鄂联投 MTN004 (AAA)、18 鄂联投 MTN005A (AAA)、18 鄂联投 MTN005B (AAA)、18 鄂联投 MTN006 (AAA)、19 鄂联投 MTN003 (AAA)、19 鄂联投 MTN004 (AAA)、19 鄂联投 MTN005 (AAA)、20 鄂投 01/20 鄂投 01 (AAA)、20 鄂联投 (疫情防控债) MTN001 (AAA)、20 鄂联投 MTN002 (AAA)、20 鄂联投 MTN003 (AAA)、20 鄂联投 MTN004 (AAA)	2021/06/22	贺文俊、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN004 (AAA)	2020/05/25	鄂红、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN003 (AAA)	2020/03/17	鄂红、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂联投 MTN002 (AAA)	2020/03/10	鄂红、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂投 01/20 鄂投 01 (AAA)	2020/03/02	高哲理、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂联投 (疫情防控债) MTN001 (AAA)	2020/02/11	骆传伟、鄂红、吴萍、肖瀚	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂联投 MTN005 (AAA)	2019/09/16	高哲理、鄂红、吴萍	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂联投 MTN004 (AAA)	2019/08/08	骆传伟、鄂红、吴萍、肖瀚	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂联投 MTN003 (AAA)	2019/06/24	骆传伟、鄂红、吴萍、肖瀚	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 鄂联投 MTN006 (AAA)	2018/11/20	骆传伟、鄂红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 鄂联投 MTN005B (AAA)	2018/07/11	骆传伟、鄂红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

AAA/稳定	18鄂联投MTN005A (AAA)	2018/07/11	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18鄂联投MTN004 (AAA)	2018/02/13	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级 方法(地方投融资平台) CCXI_140200_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18鄂联投MTN003 (AAA)	2018/02/13	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级 方法(地方投融资平台) CCXI_140200_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18鄂联投MTN002 (AAA)	2018/02/13	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级 方法(地方投融资平台) CCXI_140200_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18鄂联投MTN001 (AAA)	2017/09/07	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级 方法(地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16鄂联投MTN004 (AAA)	2016/08/15	袁茜、苏骥	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级 方法(地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比如表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
湖北省联合发展投资集团有限公司	2,236.54	569.02	74.56	371.54	14.71	-3.62
长江产业投资集团有限公司	1,942.43	704.59	63.73	180.39	5.38	-12.90
湖北文化旅游集团有限公司	652.88	209.71	67.88	106.61	2.95	5.00

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	上次评级时间	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	2021/06/22	20.00	20.00	2016.07.14~ 2023.07.14	回售条款、票面利率选择权
16鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2016.08.24~ 2026.08.24	交叉违约
17联投01	AAA	AAA	2021/06/22	20.00	20.00	2017.09.11~ 2022.09.11	回售条款、赎回条款、票面利率选择权、 交叉违约
18鄂联投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2018.02.02~ 2023.02.02	--
18鄂联投 MTN002	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2018.03.07~ 2023.03.07	--
18鄂联投 MTN003	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2018.03.14~ 2023.03.14	交叉违约、事先约束
18鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2021/06/22	7.00	7.00	2018.03.21~ 2023.03.21	交叉违约、事先约束
18鄂联投 MTN005A	AAA	AAA	2021/06/22	7.00	7.00	2018.11.01~ 2023.11.01	交叉违约、事先约束
18鄂联投 MTN005B	AAA	AAA	2021/06/22	8.00	8.00	2018.11.01~ 2028.11.01	交叉违约、事先约束

18 鄂联投 MTN006	AAA	AAA	2021/06/22	15.00	15.00	2018.11.30~ 2028.11.30	交叉违约、事先约束
19 鄂联投 MTN003	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2019.12.23~ 3+N	发行人续期选择权、票面利率选择权、赎回、利息递延、持有人救济、交叉违约，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人所有其他待偿还债务融资工具
19 鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2019.12.25~ 3+N	发行人续期选择权、票面利率选择权、赎回、利息递延、持有人救济、交叉违约，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人所有其他待偿还债务融资工具
19 鄂联投 MTN005	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2019.12.27~ 3+N	发行人续期选择权、票面利率选择权、赎回、利息递延、持有人救济、交叉违约，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人所有其他待偿还债务融资工具
20 鄂投 01/20 鄂投 01	AAA	AAA	2021/06/22	30.00	30.00	2020.03.17~ 2027.03.17	在债券存续期的第3~7个计息年度末分别按照债券发行总额的 20%比例偿还债券本金
20 鄂联投(疫 情防控债) MTN001	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020.02.20~ 2030.02.20	交叉违约、事先约束
20 鄂联投 MTN002	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020.03.23~ 2030.03.23	交叉违约、事先约束
20 鄂联投 MTN003	AAA	AAA	2021/06/22	10.00	10.00	2020.04.09~ 2025.04.09	交叉违约、事先约束
20 鄂联投 MTN004	AAA	AAA	2021/06/22	5.00	5.00	2020.06.12~ 2025.06.12	交叉违约、事先约束
21 鄂联投 MTN001	AAA	AAA	2021/10/25	10.00	10.00	2021.11.04~ 2+N	票面利率选择权、赎回权、利息递延、持有人救济、交叉违约、事先约束，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人的普通债务
22 鄂联投 MTN001	AAA	AAA	2021/12/29	10.00	10.00	2022.02.21~ 2+N	票面利率选择权、赎回权、利息递延、持有人救济、交叉违约、事先约束，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人的普通债务
22 鄂投 01	AAA	AAA	2022/03/11	14.00	14.00	2022.03.30~ 2027.03.30	发行人票面利率调整选择权、赎回选择权，投资者回售选择权

## 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；“17 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；“20 鄂投 01/20 鄂投 01”募集资金 30.00 亿元，其中 18 亿元拟用于鄂州至咸宁高速公路项目，12 亿元拟用于补充流动资金；“22 鄂投 01”募集资金 14.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金。根据《湖北省联合发展投资集团有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，“16 联投 01”、“17 联投 01”和“20 鄂投 01/20 鄂投 01”均已按照募集用途使用完毕。根据企业反馈资料，截至目前，“22 鄂投 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：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建

和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽

信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际**认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 新型城镇化的深入推进为建筑业发展提供持续动力

多年来，我国城镇化建设释放出巨大的内需能量，成为经济发展的重要源动力。国家统计局数据显示，截至2021年末我国常住人口城镇化率为64.72%，但仍明显低于发达国家80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间。

为进一步提高我国城镇化水平，2021年4月，国家发展改革委印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，在促进农业转移人口有序融入城市、提升城市群和都市圈承载能力、促进大中小城市和小城镇协调发展、加快建设现代化城市、提

升城市治理水平、加快推进城乡融合发展、组织实施七个方面提出24条措施。同时，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》(以下简称《“十四五”规划》)中亦提出“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战略”。

**中诚信国际**认为，新型城镇化战略的推进有望加速我国城镇化率的提升，并促使人口进一步向中心城市和核心城市群流动，在加快农业转移人口市民化、完善城镇化空间布局、全面提升城市品质的过程中，会催生对住宅、公共建筑的新建和改造以及城市综合交通网络、地下管网、海绵城市、环境治理等建设的需求，为今后一段时期我国建筑企业的发展带来一定支撑。

### 全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划、大力支持新基建等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2021年以来国家陆续出台相关鼓励政策。2月21日，中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见指出，要求在贫困地区建设一批区域性和跨区域性重点基础设施工程，并加强乡村公共基础设施建设和危旧基础设施改造提升。2月24日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到2035年，打造“全国123出行交通圈”(都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖)和“全球123快货物流圈”(国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达)，国家综合立体交通网实体线网总规模合计70万公里<sup>1</sup>左右。12月，交通运输部印发《数字交通“十四五”发展规划》，目标是到2025年，数字交通体系深入推进，“一脑、五网、两体系”的发展格局基本建成，交通新基建取得重要进展。同月，中央经济工作会议提出积极的财政政策，“适度超前”开展基础设施投资，支持水利、

<sup>1</sup> 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

交通、生态环保、农业农村、市政和新型基础设施建设将对基建投资形成一定支撑。

**中诚信国际**认为，随着国家政策的大力支持，全面实施乡村振兴战略，5G 基建、高铁、新能源等新基建和“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）等领域、以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设将迎来结构性投资机会，可为相关基建施工企业的发展提供机遇。

**为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求**

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会

议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021 年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等 20 多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022 年 1 月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在 2022 年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。

**中诚信国际**认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处

于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

**新型城镇化和基础设施、交通强国、“一带一路”等政策利好能够为建筑业带来持续需求，建筑业总产值仍将维持增长态势，但受房地产调控等因素影响，增速或将有所下降**

建筑业是国民经济的支柱行业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2016~2021）总产值实现了8.65%的复合增长。2021年，我国建筑业完成新签合同额34.46万亿元，同比增长5.96%；实现总产值29.31万亿元，同比增长11.04%，新订单保障系数<sup>2</sup>和总订单保障能力<sup>3</sup>指标较上年有所下降，但行业订单保障能力仍处于较好水平，项目储备整体较为丰富，能够为建筑业未来一段时间内的业务发展提供一定支撑。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2021年建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

受供给侧结构性改革、经济去杠杆、地方政府控制隐性债务和房地产调控等宏观政策等因素影响，近年来我国固定资产投资增速整体呈持续下降态

势。2021年以来，为对冲新冠肺炎疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，全年我国固定资产投资同比增加4.9%，增速同比上升2.3个百分点。中诚信国际认为，在经济稳增长目标下，积极的财政政策、适度超前开展基础设施投资以及专项债额度提前发放等仍将对固定资产投资起到一定拉动作用。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头企业的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“2021年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工企业在内的14家中资企业进入前20强。此外，尽管疫情等因素使得中资建筑企业境外项目拓展受到一定影响，但随着“一带一路”倡议的不断落地，中资建筑企业国际工程承揽规模小幅扩大，在ENR发布的“2021年度国际承包商250强”排行榜中，中国大陆共有78家企业入围，比上一年度增加4家。整体来看，多年来中国建筑行业不断增长的市场容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为，尽管房地产调控政策将对建筑业产值产生一定不利影响，但新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，同时交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的发展提供支撑，预计未来一段内我国建筑业产值仍将保持增长态势，但在增速放缓的情况下，竞争将愈发激烈，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续受益。

**受调控政策影响，房地产新开工面积增速承压，但存量房改造、保障房建设以及制造业投资等可在一定程度上平滑商品房项目对房建市场的影响**

<sup>2</sup> 新订单保障系数=当年新签合同/当年产值。

<sup>3</sup> 总订单保障能力=（本年度新签合同+上年结转合同）/本年度完成产

值。

房屋建筑市场发展与房地产行业密切相关。2020年,受疫情和房地产调控政策因素影响,房屋新开工面积近年来首次出现负增长,全年下降1.2%,同时土地购置面积延续2019年来的下降趋势,但降幅有所收窄。2021年,在政策影响下,房企资金压力加大,房屋新开工面积和土地购置面积分别大幅下降11.40%和15.50%,但受保交房等政策影响,房屋竣工面积同比增长11.20%。中诚信国际认为,作为先行指标,土地购置规模的连续收缩将在中期对房屋新开工规模产生一定影响,房建施工企业的商品住宅新签订单或将承压。此外,目前房地产行业市场份额和土地储备的集中度持续提升,未来一段时期与大型龙头房企保持良好战略合作且具备较强合同履约能力的房建企业能够在订单获取方面得到更好保障,房建市场集中度亦有望上升。

图2: 近年来我国房地产开发情况(%)



资料来源:国家统计局,中诚信国际整理

存量房市场方面,2020年7月发布的《国务院办公厅关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》中提出,2021年新开工改造城镇老旧小区5.56万个,涉及居民近965万户;到2022年,基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制;到“十四五”末,结合各地实际,力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。此外,国内工业扩大再生产和产业结构调整带来的新兴制造业投资等依然能够在中长期内带来厂房、办公用房的建设需求;同时,在新型城镇化进程推进下,大中城市新建科教文卫设施、公共交通枢纽等城市公共建筑的需求也将维持较高水平,同时棚户区改造及保障房等项目的推出将在一

定程度上平滑商品住宅建筑市场的波动对房建市场的影响。

**债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇,但行业信用风险有加剧趋势**

近年来,担保行业的监管力度不断加强,政策机制不断优化,为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间;再担保公司的政策支持进一步明确,代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。但各地和各部门对担保行业监管尺度不一致,合理有效的行业监管机制有待进一步完善。此外,国内经济下行使代偿风险上升,金融产品担保等创新业务也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

担保机构一直以来在支持小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用,但由于担保费率低、代偿风险高,导致风险和收益不匹配。如何在支持小微和“三农”的同时,实现自身的可持续经营与发展,已成为担保机构面临的主要问题。2015年8月,国务院发布了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》,首次从国家层面明确了融资担保业务在服务小微和“三农”等普惠领域中“准公共产品”的属性,并以支持小微和“三农”融资担保业务为导向,从政府支持、银担合作、规范经营、环境建设等方面提出具体意见,对于融资担保机构专注主业、规范经营起到积极作用。此外,在总结2010年七部委发布的《融资性担保公司管理暂行办法》(中国银监会等七部委令2010年第3号)实施经验并广泛征求有关部门、地方政府、企业意见的基础上,2017年8月,国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“条例”),对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规,监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责,融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件,担保责任余额计算方式和放大倍数的上

限等方面的内容。2018年4月,根据《条例》有关规定,中国银行保险监督管理委员会发布《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》(以下简称“四项配套制度”),旨在促进融资担保公司依法经营,防范行业风险,回归业务本源,推动银担合作,聚焦小微和“三农”融资担保业务,发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加,使得债券担保业务需求上升。但2018年以来,面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境,同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《关于有效发挥政府性融资担保基金作用 切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》(国办发[2019]6号)的政策导向,担保公司审慎开展债券担保业务。2020年担保公司(含信用增进公司)新增担保金额1,987.06亿元;截至2020年末,担保公司在保债券金额达7,432.04亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主,分别占总在保债券金额的61.36%、19.58%和9.40%。从担保行业集中度来看,由于其属于资本密集型行业,业务开展需要大量资本支持,而监管制度也设置了相应的业务放大倍数,从而决定了股东背景和资本实力较强的担保公司市场份额相对较高。截至2020年末,为发行债券提供担保的公司为53家,前五家担保公司担保债券余额合计为3,498.74亿元,占担保公司担保债券余额的47.08%,这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司,行业集中度较高。中诚信国际认为,近年来,在政策引导和市场需求的共同推动下,债券担保业务持续拓展,但近年来增速有所放缓,且呈现出以城投企业债为主导的发展格局,行业集中度较高。同时,债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的

要求。未来,伴随地方监管政策的逐步落实,债券业务担保规模增速或面临持续下降压力。

自2009年起省级再担保公司设立以来,再担保公司承担了建设省、市担保体系的政策性职能,采用的基本业务模式为一般责任再担保和连带责任再担保,其中一般责任再担保是再担保公司的主要业务模式,有助于提升当地担保公司与银行合作的议价能力,但增信效果不强、费率低、盈利性弱。再担保公司的政策性职能和商业可持续发展之间也存在一定矛盾,导致再担保公司青睐直接融资担保业务,对间接融资性再担保业务有所收缩,不利于区域内担保体系的建立。2014年,联席会议发文明确了再担保公司的政策性职能,鼓励尚未建立再担保机构的省份设立政府主导的省级再担保公司,截至2015年末,有27个省(市、区)建立了再担保机构或明确了再担保职能的融资机构。此外,2014年增设并在2015年得到细化的中央与地方联动的代偿补偿机制,将为再担保机构开展连带责任再担保业务提供保障和支持。政策的优化将促进再担保公司调整业务模式,加大连带责任再担保业务开展力度,联合区域内优质担保机构共同参与保前调查和保后管理,并共同承担代偿风险,有助于拓宽企业融资渠道,切实支持实体经济。但目前再担保业务处于发展初期,各地以再担保为主导的担保体系建设情况仍有待观察。此外,连带责任再担保业务开展力度加大将对再担保公司的风控能力提出更高要求。

2018年3月28日,国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署,决定由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金,首期募资不低于600亿元。2018年7月26日,国家融资担保基金有限责任公司成立,首期注册资本为661亿元,其中财政部为第一大股东,该基金定位于准公共性金融机构,以缓解小微企业、“三农”和创业创新企业融资难、融资贵为目标。在操作层面,国家融资担保基金主要以再担保业务为主,适当开

展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新。

2019年2月，国务院办公厅印发《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6号，以下简称“6号文”），对政府性融资担保机构规范业务运作、发挥增信作用提出了新的要求。6号文针对当前我国融资担保行业存在的偏离担保主业、聚焦支小支农不足、担保费率偏高、银担合作不畅、风险分担机制有待健全等问题，明确了相关举措。6号文的出台是立足财政职能助推金融机构解决中小企业融资困境的体现，有助于引导各级政府性融资担保机构回归担保主业、降低费率水平、加大支小支农担保供给，带动更多金融资源服务小微企业、“三农”和创业创新，对于提振民营和小微企业信心具有积极意义。2020年4月，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财金[2020]19号，以下简称“19号文”），提出要充分发挥政府性融资担保作用，更加积极支持小微企业和“三农”主体融资增信。2020年7月，银保监会发布《关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》，围绕融资担保公司非现场监管工作职责分工和非现场监管流程，在信息收集与核实、风险监测与评估、信息报送与使用、监管措施等方面做出了规定，完善了融资担保公司监管报表和指标解释，实现了监管指标统计与监管制度要求相统一，有利于监督融资担保公司的经营行为，促进监管制度要求的落实和执行。

**湖北省地处我国中部，是全国重要的交通枢纽地区，经济体量和财政实力位于全国中上游水平；2021年湖北经济和财政持续稳定恢复，财政平衡率快速回升；同时，债务规模和债务率增长较快**

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2021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3：湖北省行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

2021年，湖北省地区生产总值为50,012.94亿元，同比增长12.9%。受新冠肺炎疫情导致的低基数以及疫后经济持续稳定恢复的双重影响，2021年全省经济总量增长较快，增速高于全国平均水平4.8个百分点。分产业来看，第一产业增加值4,661.67亿元，增长11.1%；第二产业增加值18,952.90亿元，增长13.6%；第三产业增加值26,398.37亿元，增长12.6%。三次产业结构由2020年的9.6:37.1:53.3调整为9.3:37.9:52.8。

2021年，湖北省实现地方一般公共预算收入3,283.30亿元，同比增长30.7%，但仍未恢复至2019年同期水平，当期税收占比达75%以上。同期，财政平衡率为41.37%，受一般公共预算收入逐步恢复和中央转移支付有所退坡的影响，当年财政平衡率大幅增长。2021年，湖北省实现政府性基金收入3,926.00亿元，近年来随着土地市场行情变化有所波动。

债务限额方面，经国务院批准，2021年湖北省债务限额为12,538.29亿元（一般债务限额5,412.19亿元，专项债务限额7,126.10亿元）。截至2021年末，湖北省政府负有偿还责任的债务为11,932.22亿元（一般债务余额5,066.75亿元，专项债务余额为

6,865.48 亿元), 较 2020 年底增长了 18.39%; 同期末, 湖北省债务率(负有偿还责任的债务/综合财力)为 107.03%, 较 2020 年末的 94.24% 上升了 12.79 个百分点, 债务规模和债务率增长较快。

**表 1: 2019~2021 年湖北省经济及财政概况 (亿元、%)**

项目	2019	2020	2021
GDP	45,828.31	43,443.46	50,012.94
一般公共预算收入	3,388.57	2,511.54	3,283.30
其中: 税收收入	2,530.82	1,923.45	2,559.65
政府性基金收入	3,474.91	3,229.28	3,926.00
一般公共预算支出	7,970.21	8,439.04	7,937.28
公共财政平衡率	42.52	29.76	41.37

资料来源: 湖北省人民政府官网, 中诚信国际整理

## 重大事项

2021 年 12 月 6 日, 湖北省委省政府首批改革组建的湖北联投集团有限公司、湖北交通投资集团有限公司、湖北文化旅游集团有限公司、湖北铁路集团有限公司、湖北农业发展集团有限公司等五家企业挂牌。其中, 联投集团系以原湖北省联投控股有限公司为基础, 将湖北工建、清能集团、湖北省宏泰城市发展有限公司(系湖北省宏泰国有资产投资运营集团有限公司全资子公司)(以下简称“宏泰城发”)三家企业并入联投集团, 以产业园区、城市更新、工程建设三大板块为主要发展方向。截至目前, 联投集团持有湖北工建 43.17% 的股权, 股权变更手续已于 2021 年 12 月 31 日完成; 联投集团持有湖北清能 53.15% 的股权, 股权变更手续已于 2021 年 12 月 31 日完成; 宏泰城发股权变更手续尚未完成。

在本轮湖北省属企业国资国企改革中, 联发投被赋予了“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”等“三全三商”重要功能。跟踪期内, 联发投控股股东仍为联投集团。

根据联发投于 2022 年 6 月 6 日发布的《湖北

省联合发展投资集团有限公司重大资产重组公告》(以下简称“《公告》”), 联投集团拟将湖北工建、清能集团、宏泰城发等 8 家公司股权、1 家合伙企业财产份额以资产置换及现金收购的方式注入联发投, 同时从联发投剥离以联交投为主的 7 家公司股权, 具体如下:

**表 2: 本次重组所涉拟转入及转出资产情况 (亿元)<sup>4</sup>**

拟转入资产	总资产	净资产	营业收入
清能集团 53.15% 股权	202.22	66.44	47.58
上海世胥基金 47.34% 财产份额	21.27	14.59	0.00
联投欧洲公司 90.00% 股权	5.83	-0.79	0.025
宏泰城发 100.00% 股权	73.37	23.12	20.64
住房保障公司 100.00% 股权	-	-	-
黄麦岭控股 42.08% 股权	33.08	14.16	31.24
湖北工建 43.17% 股权	467.10	51.93	181.67
湖北金卫 100.00% 股权	0.008	0.008	0.00
联林公司 25.00% 股权	1.25	0.91	0.07
<b>合计</b>	<b>804.13</b>	<b>170.37</b>	<b>281.23</b>
拟转出资产	总资产	净资产	营业收入
联交投 51.00% 股权	276.55	67.22	18.52
鄂咸公司 94.00% 股权	91.02	19.49	0.00
赤东公司 100.00% 股权	0.05	-0.0002	0.00
环湖地产 100.00% 股权	2.82	0.07	0.00
桐德置业 100.00% 股权	2.07	0.10	0.00
桐趣置业 100.00% 股权	3.61	0.10	0.00
桐道置业 100.00% 股权	2.99	0.10	0.00
<b>合计</b>	<b>379.11</b>	<b>87.08</b>	<b>18.52</b>

注: 1、上述财务数据均采用 2021 年报表数据; 2、住房保障公司成立于 2022 年, 故无 2021 年度财务数据。

资料来源:《湖北省联合发展投资集团有限公司重大资产重组公告》, 中诚信国际整理

### (1) 股权置换部分:

以上拟转入资产表中第 1 项, 即清能集团 53.15% 股权, 将以所有 7 项拟转出资产, 即联交投 51.00% 股权、鄂咸公司 94.00% 股权、赤东公司 100.00% 股权、环湖地产 100.00% 股权、桐德置业 100.00% 股权、桐趣置业 100.00% 股权和桐道置业 100.00% 股权进行股权置换。上述拟转入资产对应的账面价值 17.87 亿元、股权评估值及交易对价 60.51 亿元; 拟转出资产的 7 家公司股权对应账面价值 35.45 亿元、股权评估值及交易对价 56.73 亿

<sup>4</sup> “联投欧洲公司”为 United Investment Europe SA 的简称、“住房保障公司”为湖北省住房保障建设管理有限公司的简称、“湖北金卫”为湖北金卫信息咨询中心的简称、“联林公司”为武汉联林建设开发有限公司的简称、“黄麦岭控股”为湖北省黄麦岭控股集团有限公司的简称、“上海世胥基金”为上海世胥投资管理中心(有限合伙)的简称、

“鄂咸公司”为湖北联投鄂咸投资有限公司的简称、“赤东公司”为湖北交投赤东高速公路有限公司的简称、“环湖地产”为湖北环湖地产有限公司的简称、“桐德置业”为鄂州桐德置业有限公司的简称、“桐趣置业”为鄂州桐趣置业有限公司的简称、“桐道置业”为鄂州桐道置业有限公司的简称。

元。以上拟转入资产及拟转出资产的股权评估值差额为 3.78 亿元,由联发投以现金补齐,联投集团将该笔资金支付给联发投用以冲抵对联发投的应付往来款余额(截至 2021 年末余额为 129.27 亿元)。

## (2) 现金购买部分:

以上拟转入资产表中第 2 至 9 项,即上海世胥基金 47.34%财产份额、联投欧洲公司 90.00%股权、湖北工建 43.17%股权、宏泰城发 100.00%股权、黄麦岭控股 42.08%股权、住房保障公司 100.00%股权、联林公司 25.00%股权、湖北金卫 100.00%股权拟由联发投以现金购买。经初步评估,上述 7 家公司股权、1 家合伙企业财产份额对应账面价值 63.37 亿元、股权评估值 86.46 亿元、交易对价 92.23 亿元。联发投支付相应现金对价后,联投集团将该笔资金支付给联发投用以冲抵对联发投的应付往来款余额(截至 2021 年末余额为 129.27 亿元)。

**中诚信国际**认为,联发投围绕“三全三商”定位开展相关业务、承担相关职责,本轮重组完成后,联发投主责主业将更加明晰、专营定位更为明确,其拟转入资产较拟转出资产而言,与公司目前的定位更加契合,其规模效应和可能的业务协同或有望带动其竞争优势进一步提升。从业务结构来看,联发投目前业务结构中房地产及工程施工业务占比较高,本轮重组完成后,将进一步提升两大主营业务占比,且联交投不再纳入合并范围,联发投将丧失运营较为稳定的高速公路运营业务。财务方面,本轮重组完成后,公司总资产和净资产规模将有所增长,营业收入大幅增加,但公司资产负债率亦进一步走高,短期内财务风险敞口或有所扩张,营业毛利率或将有所下降,且丧失盈利和现金流较好的高速公路运营板块。整体来看,公司本次交易对象涉及多个业务领域和经营主体,或将对公司经营管理产生一定挑战,公司未来战略路径的实现将有赖于财务结构的不断优化、资源协同效应的不断提高以及内部治理和管控能力的持续提升等,中诚信国际将对此保持关注。

表 3: 本次重组前后公司重要财务指标变动情况(亿元)

项目	重组前	重组后(模拟)	变动比例
总资产	2,236.54	2,587.99	15.71%
净资产	569.02	597.99	5.09%
营业收入	371.54	602.94	62.28%
净利润	14.71	17.30	17.61%

注:上述财务数据均采用 2021 年报表数据。

资料来源:《湖北省联合发展投资集团有限公司重大资产重组公告》,中诚信国际整理

## 业务运营

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,经营业务涵盖产业新城、园区运营、地产开发、产业金融、数字产业、基础设施与新基建等领域。2021 年,公司收入主要来源于工程建设收入、土地代征收入、房地产业务收入、化工产品与商品销售收入等,其中工程建设收入和房地产业务收入合计占营业总收入的比重超过 40%。此外,本轮重组完成后,公司营业总收入占比较高的房地产业务和建筑施工业务规模将进一步增加而高速公路业务脱表,业务结构将发生一定变化。

表 4: 公司主要板块收入结构(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设收入	44.77	48.75	65.67	21.43
销售商品收入	15.32	5.24	20.16	20.01
土地代征收入	10.23	34.70	94.92	0.00
房地产业务收入	44.82	46.84	83.54	6.05
科技园建设及配套	8.10	4.76	11.02	2.23
环保综合治理	12.30	18.08	12.52	1.95
通行费收入	14.88	10.11	14.25	3.47
化工产品收入	31.45	33.05	38.54	9.10
委贷收入	1.27	3.30	2.04	0.05
担保收入	1.58	5.33	8.62	3.84
其他业务收入	19.00	21.17	20.27	3.40
<b>合计</b>	<b>203.72</b>	<b>231.33</b>	<b>371.54</b>	<b>71.53</b>
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设收入	21.98	21.07	17.68	29.96
销售商品收入	7.52	2.27	5.43	27.97
土地代征收入	5.02	15.00	25.55	0.00
房地产业务收入	22.00	20.25	22.48	8.46
科技园建设及配套	3.98	2.06	2.97	3.12
环保综合治理	6.04	7.82	3.37	2.73
通行费收入	7.30	4.37	3.84	4.85
化工产品收入	15.44	14.29	10.37	12.72
委贷收入	0.62	1.43	0.55	0.07
担保收入	0.78	2.30	2.32	5.37
其他业务收入	9.33	9.15	5.46	4.75

<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</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、分项加总与合计数之间存在差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 工程建设业务规模持续扩大, 但应收工程款项规模有所增长、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(以下简称“东湖高新”, 600133.SH)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。湖北路桥是一家集高速公路建设、施工、管理、投资于一体的大中型企业集团, 具有公路施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、桥梁及隧道工程专业承包一级资质、建筑工程施工总承包一级资质等

(根据《住房和城乡建设部办公厅关于建设工程企业资质延续有关事项的通知》, 资质有效期已顺延至2022年12月31日), 湖北路桥承建各等级公路、大型桥梁及施工技术接近的大型土木工程建设和投资项目。

湖北路桥主要从事公路、桥梁、隧道等交通基础设施建设的施工业务, 主要包括单一工程承包模式和投融资建设模式两种。项目承揽方面, 湖北路桥借助于间接控股股东联发投在湖北省城市综合开发中的资源优势, 于省内获得了充足的项目来源; 同时也凭借完整的施工资质和规模化的施工能力, 通过招投标持续拓展省内外市场。整体来看, 作为湖北省路桥建设行业的龙头企业, 目前湖北路桥约90%的新签合同额位于湖北省内, 少量省外项目主要分布于甘肃、湖南、内蒙古、四川和江西等地。2021年及2022年1~3月, 在联发投合并口径下, 公司分别实现工程建设收入65.67亿元和21.43亿元。

根据《武汉东湖高新集团股份有限公司2021年年度报告》, 湖北路桥为恒大集团提供建设工程施工服务, 业务结算主要通过现金、商业承兑汇票等形式结算。2021年, 因恒大集团及其成员企业资金周转困难, 湖北路桥收回应收恒大集团款项(截至

2021年末余额11,214.55万元)存在重大不确定性, 湖北路桥拟以应收恒大集团款项扣除现阶段已采取法律手段预计可收回款项后, 对应收恒大集团款项的预计损失全额计提单项信用减值准备9,245.97万元。

近年来, 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”工程带动了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2019~2020年新签合同额的大幅增长。2021年, 湖北路桥新签合同个数为74个, 新签合同额为27.10亿元, 较2020年水平大幅下降, 主要系湖北路桥前期项目储备较多, 2021年新获订单进度整体放缓所致; 此外, 2021年新签项目主要为湖北省内项目, 省外项目量较2020年有所减少, 主要系受疫情影响, 前期跟踪的部分省外项目招标采购安排有所变动, 其次受合同签订整体进度影响, 部分省外项目中标后在当年尚未签订合同。截至2021年末, 湖北路桥在手订单总额为200.21亿元, 其中在手未完工合同额为188.45亿元, 项目储备较为充足, 能够为未来经营业绩提供良好支撑。

**表5: 2019~2021年及2022年1~3月湖北路桥施工合同金额(亿元)**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
新签合同额	116.83	103.02	27.10	4.82
其中:				
湖北省内其他地区	104.14	45.38	26.65	4.04
湖北省外	12.69	57.64	0.45	0.78
新签合同个数(个)	51	48	74	12
当期完成金额	69.51	93.47	107.89	14.80

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至2022年3月末, 湖北路桥主要在建项目总投资金额为48.30亿元, 已投资24.76亿元, 尚需投资23.54亿元, 已回款23.11亿元; 主要拟建项目预计总投资达39.70亿元。收入确认方面, 湖北路桥工程承包业务按照履约进度确认收入; 回款方面, 湖北路桥业主方主要为湖北交通投资集团有限公司等国有企业和地方公路局等单位。近年来由于

业主方资金较为紧张，工程款支付进度有所延迟，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，近年来湖北路桥应收工程款项规模有所增长且账龄较长，中诚信国际将对其回款情况保持持续关注。

**表 6：截至 2022 年 3 月末湖北路桥主要在建及拟建项目情况（亿元）**

项目	总投资金额	已投资金额	已回款金额	开工日期（年）	预计完工日期（年）
<b>在建项目</b>					
咸宁至九江高速公路（XJLX-2）	12.23	0.57	0.77	2020	2024
汉川市马口镇 105 至 224 省道市政化升级改造	3.36	3.23	3.09	2020	2022
丹江口龙山大桥	4.10	3.41	2.40	2018	2023
马影河大道（黄金线-汉南碧桂园）改造工程	2.37	1.15	0.72	2020	2023
郧西县甘钦线和上津镇段改线项目	1.50	0.46	0.56	2020	2023
红莲湖大数据云计算产业园项目 EPC	12.06	5.11	4.37	2020	2024
郧西县交通建设 PPP 项目	12.68	10.83	11.20	2018	2023
<b>合计</b>	<b>48.30</b>	<b>24.76</b>	<b>23.11</b>	-	-
<b>拟建项目</b>					
京港澳改扩建工程 1 标	18.96	-	-	2022	2024
丹江口市水都二桥	6.18	-	-	2022	2023
联投未来城一期	6.45	-	-	2022	2023
梁子湖水生态展示馆	1.99	-	-	2022	2023
房县城区十六桥梁	6.12	-	-	2022	2023
<b>合计</b>	<b>39.70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2021 年房地产业务收入规模大幅增加，但该业务易受宏观政策调控和行业景气度影响，需关注公司待售房产的去化和项目推进情况

公司的房地产业务主要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，证书有效期至 2023 年 5 月 23 日。项目实施方面，公司房地产项目分为自建和合资两种模式。自建模式即为联投置业通过设立项目子公司，由项目子公司负责项目融资、建设和营运等，项目完成销售后收入计入房地产业务收入。合资模式下，由联投置业以土地出资方式与碧桂园、万科等房地产开发公司共同组建项目公司，项目公司由碧桂园、万科等房地产开发公司控股经营，项目公司负责项目融资、建设和营运等，联投置业不参与日常经营管理，仅按照股权占比收取投资收益。2019~2021 年，公司分别新增土地储备 73.23 万平方米、9.69 万平方米和 43.43 万

平方米，拿地投资支出分别为 56.64 亿元、4.42 亿元和 18.35 亿元。

**表 7：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司自建开发房地产项目经营总体情况（万平方米、亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
投资金额	54.25	25.45	41.79	7.34
新开工面积	49.37	17.50	88.06	21.55
竣工面积	75.92	84.16	108.56	2.00
签约销售面积	62.86	33.48	32.86	3.37
签约销售额	73.40	50.88	50.53	4.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司已建成的房地产项目主要包括联投龙湾一期、二期和花山郡大二期等自建项目，以及花山万科、碧桂园生态城等合资项目；重点在建项目包括联投中心 5 期、安屿那 1 期、汉南国际城等自建项目，以及花山印象等合资项目。同期末，公司拟建房地产项目主要包括花山 16#、孝感 2 期和临溪渚 37# 地块，均为自建项目，预计总投资规模达 21.00 亿元。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司重点在建的房地产开发项目

项目名称	联投中心 5 期	花山印象	安屿那 1 期	汉南国际城
经营类型	自建	合资	自建	自建
占地面积 (M <sup>2</sup> )	42,038	69,118	92,411	148,900
总建筑面积 (M <sup>2</sup> )	258,966	140,633	146,854	485,300
建筑类别	住宅、商业	住宅	住宅（高层）	住宅
开工时间	2021 年 7 月	2021 年 9 月	2021 年 3 月	2020 年 12 月
计划竣工时间	2025 年 12 月	2023 年 8 月	2023 年 6 月	2025 年 12 月
拟定总投资额 (亿元)	28.53	6.43	8.87	24.77
已投资额 (亿元)	2.45	1.38	2.82	2.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，截至 2022 年 3 月末，联投置业已开盘联投龙湾、联投广场、安屿那 1 期、花山印象、玖玺台等多个项目，亦将根据市场行情及资金情况推动其他在建项目开盘入市。2021 年及 2022 年 1~3 月，在联发投合并口径下，公司分别实现房地产业务收入 83.54 亿元和 6.05 亿元，2021 年公司

房地产业务收入及成本均同比大幅增长，主要系联投置业当期完工交付花山郡、水乡小镇、京山项目和澜溪谷等多个项目所致。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，中诚信国际将持续关注公司待售房产的去化和项目推进情况及其对公司整体经营业绩的影响。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司重点在建的房地产项目销售情况 (万平方米、亿元)

项目名称	建筑类别	总投资	可售面积	已售面积	累计签约销售金额	累计回款	2021 年		2022 年 1~3 月	
							销售金额	回款金额	销售金额	回款金额
联投中心 5 期	自建	28.53	2.44	0.08	0.29	0.29	0.29	0.29	0.00	0.00
花山印象	合资	6.43	2.31	1.31	2.22	2.22	1.41	1.41	0.81	0.81
安屿那 1 期	自建	8.87	2.29	0.33	0.53	0.53	0.46	0.46	0.07	0.07
汉南国际城	自建	24.77	3.1	0.21	0.15	0.15	0.15	0.15	0.00	0.00
联投玖玺台	自建	3.86	2.82	1.32	1.60	1.60	1.32	1.32	0.28	0.28
<b>合计</b>	-	<b>72.46</b>	<b>12.96</b>	<b>3.25</b>	<b>4.79</b>	<b>4.79</b>	<b>3.63</b>	<b>3.63</b>	<b>1.16</b>	<b>1.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年化工产品业务收入维持增长态势，且盈利能力有所提升；商品销售收入同比增加，但利润贡献有限

公司化工产品业务主要由子公司湖北省黄麦岭化工有限责任公司（以下简称“黄麦岭化工”）运营。2014 年，中国信达资产管理股份有限公司以 5.36 亿元的协议价格将所持黄麦岭化工 77.79% 的股权转让至联发投。2017 年，为拓展销售渠道，黄麦岭化工新设立子公司北京黄麦岭众和农业科技有限公司。

黄麦岭化工拥有磷矿 9,000 万吨、铁矿（赤铁矿型）1,453.60 万吨；硫铁矿 8,169.39 万吨；石膏矿 4,763.48 万吨；具有硫铁矿（铁矿）125 万吨/年、

选矿 80 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的年生产能力分别为 47 万吨、15 万吨、8 万吨、30 万吨、30 万吨和 10 万吨。2021 年及 2022 年 1~3 月，黄麦岭化工销售各类磷化产品合计分别为 58.23 万吨和 14.56 万吨，分别实现销售收入 31.24 亿元和 8.15 亿元，净利润分别为 1.59 亿元和 0.35 亿元。2021 年以来，黄麦岭化工实现扭亏为盈，主要系磷肥产品市场行情好转，产品销量及销售收入均有所提升，且通过优化生产配方和管理模式，营业成本亦有所缩减。

湖北联投矿业有限公司（以下简称“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，目前已完成位于湖北省保康县的“湖北省宜昌磷矿北部整装勘查竹园沟-下坪勘查

区普查项目”，工作面积为 14.41 平方公里。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。2021 年及 2022 年 1~3 月，联投矿业分别实现营业收入 9.46 亿元和 2.90 亿元，分别获得净利润-1.04 亿元和 0.43 亿元。

公司商品销售业务由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。联投商贸经营模式分为两种，一种为直供模式，即由下游沥青油站提出需求，联投商贸向上游中石化、中石油、中海油等企业采购沥青，下游自赴上游提货，由联投商贸垫付采购资金，下游在收货后 3~4 月内付清货款，垫资期间利息由下游支付；另一种为自存自销模式，即联投商贸预付款自购沥青，储存销售。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司商品销售业务收入分别为 20.16 亿元和 20.01 亿元，毛利率分别为 5.49% 和 1.98%，2021 年商品销售业务收入较 2020 年大幅增加但毛利率明显下滑，主要系 2020 年受新冠肺炎疫情影响，当期大宗物资的销售额有所下降，但公司加大集中采购力度，且沥青等毛利较高的商品销量占比增加所致；2021 年，公司商品销售业务恢复正常经营，且水泥、沥青、钢材、砂石等原材料涨价，导致采购成本增加，商品销售业务毛利率较上年大幅下滑。

**2021 年公司高速公路业务恢复正常运营，且硚孝高速部分路段进入试运营阶段，当期营业收入和毛利率均较 2020 年大幅提升；但需关注本轮湖北省国**

## 资国企改革完成后联交投不再纳入公司合并范围对公司业务运营产生的影响

公司通行费收入来自于高速公路运营业务，该业务由联交投<sup>5</sup>负责运营，联交投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 2022 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，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司通行费收入分别为 14.25 亿元和 3.47 亿元，2021 年公司高速公路运营业务恢复正常，且硚孝高速部分路段进入试运营阶段，当期营业收入和毛利率均较 2020 年大幅提升。

此外，2020 年 12 月 28 日，公司、湖北汉洪高速公路有限责任公司与武汉经济技术开发区（汉南区政府）签订协议，汉洪高速公路小军山收费站至汉南收费站之间仍实行“点对点”免费通行，由武汉经济技术开发区（汉南区政府）以购买服务方式对该通行服务予以现金据实结算支付，其中针对 2009 年 9 月至 2019 年 12 月间的免收通行费，在武汉经济技术开发区（汉南区政府）2010 年已支付补偿款 1.04 亿元的基础上，再支付免费通行补偿尾款 4.68 亿元。

表 10：截至 2022 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)			
					2019	2020	2021	2022.1~3
汉洪高速	100	24.26	经营性	49.00	0.80	0.82	1.93	0.25
汉英高速	100	19.75	经营性	27.37	0.92	0.60	1.12	0.29
青郑高速	95	7.60	经营性	15.57	0.61	0.40	0.57	0.11
绕城高速	100	52.12	政府收费还贷	102.17	9.33	6.40	7.08	1.45
和左高速	100	20.20	政府收费还贷	19.90	1.78	1.32	1.77	0.33

<sup>5</sup> 2020 年 12 月，山东高速集团有限公司以现金及股权的形式对联交投

公司进行增资，导致公司持股比例由 100.00% 变更为 51.00%。

黄鄂高速	100	32.14	经营性	29.27	1.55	1.15	1.81	0.53
<b>合计</b>	-	<b>156.07</b>	-	<b>243.28</b>	<b>14.99</b>	<b>10.70</b>	<b>14.27</b>	<b>2.96</b>

注：上表中通行费收入为含税收入，与审计报告中主营业务收入有所差异；2020年汉洪高速另有计入营业收入的4.72亿元收入为点对点通行补偿款及点对点ETC通行费补偿款0.46亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，联交投在建的高速公路项目主要是武汉硚口至孝感高速公路（以下简称“硚孝高速”），项目全长34.51公里，原计划总投资50.64亿元，实际总投资74.49亿元，由于该项目施工时间较长，相关原材料、施工费用、人工成

本、贷款利息均随时间增长，当前总投资概算较2009年概算有所超出，目前联交投正在积极推进调概事宜；同期末，联交投无拟建高速公路项目。总体来看，公司高速公路在建项目已经进入尾声。

**表11：截至2022年3月末公司在建高速公路项目情况（公里、亿元）**

项目	高速公路性质	里程	计划总投资	实际总投资	已投资	建设期间
硚孝高速	经营性	34.51	50.64	74.49	55.88	2009.12~2022.10
<b>合计</b>	-	<b>34.51</b>	<b>50.64</b>	<b>74.49</b>	<b>55.88</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据《公告》，若联交投股权转出，联发投将丧失高速运营板块，其基于特许经营权的多条高速公路产生的收入和现金流较为稳定，具有较强的业务竞争力；虽然联交投不再纳入合并范围对公司当前营业收入规模影响有限，但其净利润占公司合并范围的比重较高、现金流相对稳定，对公司或将产生一定不利影响。

### 随着交房结转进度加快，2021年公司科技园业务收入大幅增长，充足的项目储备亦为业务的持续开展提供支撑

公司科技园建设运营业务由子公司东湖高新负责运营。公司科技园区板块主要包括科技园区的投资、建设、销售、租赁和维护工作，并为产业客户提供专业化服务，商业模式较为成熟，其中园区物业销售为最主要的收入来源。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，当年园区运营收入小幅下降，但2021年以来，随着重庆、庙山、金霞等园区项目实现交房结转，当期园区物业销售收入有所增加。截至2022年

3月末，公司科技园板块可租赁面积达31.30万平方米，主要分布在武汉、杭州及合肥等地，出租率达77%。随着各地区政府对产业园区的开发与运营标准的提升，未来公司自持物业的比重或将上升，对其前期项目承接以及资金安排提出更高要求。

**表12：2019~2021年以及2022年1~3月公司科技园区板块收入情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
园区物业销售	8.10	4.28	10.77	1.20
园区物业运营	1.49	1.74	1.90	0.57
<b>合计</b>	<b>9.59</b>	<b>6.02</b>	<b>12.67</b>	<b>1.77</b>

注：各项目金额加总与联发投合并报表科技园建设与配套收入有差异主要系内部购销抵消所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司主要在建科技园项目分布在湖北武汉、湖南长沙等地区，累计建设面积达160.80万平方米，总投资合计98.05亿元，尚需投资58.66亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。整体而言，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。

**表13：截至2022年3月末公司主要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	累计销售资金回笼
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北武汉	14.30	9.65	31.25	17.82	9.43
东湖高新智慧城市	湖北鄂州	6.89	4.98	21.58	11.69	4.11

长沙国际创新城	湖南长沙	8.11	5.73	29.33	21.46	6.99
长沙金霞智慧城项目	湖南长沙	7.02	2.13	4.36	1.85	0.86
东湖高新(合肥)国际企业中心	安徽合肥	7.50	2.57	11.78	1.30	0.62
重庆两江新区半导体产业园	重庆	18.00	4.28	22.05	5.36	2.07
武汉光谷精准医疗产业基地	湖北武汉	5.90	3.28	19.32	-	0.21
东湖高新国际健康城项目(A地块)	湖北武汉	2.36	1.26	5.64	4.67	1.01
蔡甸新材料创新基地	湖北武汉	2.26	0.87	5.43	2.91	1.13
东湖高新中部创智天地工业园	湖南长沙	25.71	4.64	10.06	0.00	0.00
<b>合计</b>	-	<b>98.05</b>	<b>39.39</b>	<b>160.80</b>	<b>67.06</b>	<b>26.43</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021年环保治理验收项目偏少，导致当期环保综合治理业务收入同比减少

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，东湖高新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。2021年及2022年1~3月，公司环保综合治理业务收入分别实现12.52亿元和1.95亿元，2021年业务收入规模同比减少，主要系当期环保治理验收项目偏少，且项目金额偏小所致。

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2022年3月末，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。2021年，光谷环保投运机组完成脱硫电量605.95亿千瓦时，实现烟气脱硫收入7.61亿元。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2022年3月末，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。2021年，泰欣环境已签约及已中标待签约合同金额合计约7.50亿元，当期实现营业收入7.44亿元，净利润1.12亿元。截至2022年3月末，泰欣环境主要在手未完工项目11个，合同金额合计11.70亿元，较为充足的项目储备为业务经营持续性提供了一定支撑。

**城市综合开发业务前期投入规模较大，2021年公司土地代征业务收入确认方式由净额法改为全额法，使得当期土地代征收入大幅增加；但项目回款与各地土地出让行情高度关联，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（以下简称“花山城投”）、湖北省梓山湖生态新城投资有限公司（以下简称“梓山湖公司”）、湖北省梧桐湖新区投资有限公司（以下简称“梧桐湖公司”）等负责新城建设的子公司（以下统称为“各新城公司”）运营。按照各新城公司与所属地方政府达成的协议，由各新城公司对各自负责新城规划范围内的经营性土地进行配套基础设施建设，待各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，各新城公司与各大新城所属政府达成补充协议，各新城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各新城公司支付开发服务费。

2021年，公司实现土地代征收入94.92亿元，同比大幅增加主要系当期执行新收入准则，收入确认方式由净额法改为全额法所致。截至2022年3月末，公司重点建设项目包括武汉花山生态新城、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1,213.30亿元，已完成投资710.90亿元，已实现回款312.67亿元，未来仍面临较大投资压力。

表14：截至2022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	累计回款	项目实施期（年）
武汉花山生态新城	66.40	18.00	275.51	285.44	172.06	2010~2041
鄂州梧桐湖新区	46.98	13.98	374.11	130.42	56.80	2009~2029
咸宁梓山湖（贺胜）新城	45.66	17.25	370.97	186.00	30.59	2009~2030
湖北小池滨江新区	5.36	3.98	85.00	38.26	17.12	2013~2030
华中农高区	13.46	12.88	107.71	70.78	36.10	2013~2023
<b>合计</b>	<b>177.86</b>	<b>66.09</b>	<b>1,213.30</b>	<b>710.90</b>	<b>312.67</b>	-

注：1、武汉花山生态新城项目已完成投资金额大于总投资金额主要系总投资数据来源于前期签署的项目合作协议，而后期建设期间项目实际投资规模增加所致；2、华中农高区规划总用地面积为核心区和渠东区口径。

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2022年3月末，公司已签订征地协议的土地面积为195,058.15亩，建设用地获批72,844.92亩，已累计出让土地35,284.93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，2021年以来公司土地代征业务收入确认方式由净额法改为全额法，使得当期土地代征收入大幅增加，但其回款与各地土地出让行情高度关联，需持续关注该业务后期回款情况。

表15：截至2022年3月末公司土地情况（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	7,995.97	1,801.49
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	38,829.00	19,269.72	9,109.77	3,547.93
湖北小池滨江新区	7,723.84	2,528.82	1,460.20	167.00
华中农高区	20,892.62	10,699.44	4,920.22	3,178.40
<b>合计</b>	<b>195,058.15</b>	<b>72,844.92</b>	<b>35,284.93</b>	<b>8,754.26</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司委贷业务主动收缩，债券发行担保业务规模的快速增长带动担保业务收入大幅增加，存量金融股权投资质量较好

公司委贷业务主要由子公司湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”，前身系湖北中经中小企业投资有限公司）运营，通过银行发放委托贷款，为客户提供短期过桥资金。联投资本成立于2004年10月，注册资本75.00亿元，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。2021年末，联投资本

委托贷款账面价值为11.71亿元，较上年末委贷规模有所缩减，主要系联投资本出于防范风险的考虑，开始主动缩减委贷业务规模所致。2021年，联投资本对当期发生的委托贷款计提减值准备0.10亿元；同期，联投资本实现利息收入1.94亿元，其中委贷利息收入0.67亿元，租赁利息收入1.28亿元，委贷利息收入同比大幅下降主要系联投资本为把控风险而调整委贷业务结构所致。

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”）是公司担保业务的主

要经营主体。湖北担保成立于2005年2月，注册资本75.00亿元，控股股东为联投资本，持股比例为66.67%，实际控制人为湖北省国资委。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。2021年，湖北担保营业总收入为11.29亿元，其中担保业务净收入和融资租赁业务收入分别为8.62亿元和2.09亿元，总营收同比增长36.57%，主要系公司债券发行担保业务规模快速增长所致。截至2021年末，公司担保责任余额为388.92亿元，较上年末下降4.17%，主要系互联网金融公司信托计划产品担保业务责任解除所致；担保责任余额中，金融担保责任余额348.37亿元，间接融资担保责任余额40.55亿元，非融资担保责任余额3.50亿元。2021年，湖北担保当期代偿金额为1.92亿元，当期担保代偿率为0.65%。截至2021年末，湖北担保累计担保代偿率为0.74%，仍处于较低水平；同期末，公司累计代偿回收率为39.96%，回收率偏低，部分项目由于追偿程序较为复杂、耗时较长，未来需持续关注后续追偿情况。

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”，601162.SH），截至2022年3月31日，公司持有天风证券5.99%的股份，合计5.19亿股，市值约为19.39亿元（以截至2022年3月31日前60个交易日收盘价的算术平均值3.7340元/股计算）；2011年公司参股长江财产保险股份有限公司，投资成本为6.77亿元，截至2021年末，公司持有其32.67%股权，该部分股权账面价值为4.94亿元。

**目前公司业务结构中房地产占比较高，如清能集团等并表完成，则将继续推升公司合并范围房地产业务占比，需持续关注行业监管、市场需求弱化等因素对公司房地产板块的影响**

目前，公司业务结构中房地产及工程建设业务占比较高，根据《公告》，如清能集团、湖北工建、宏泰城发等拟转入资产并表完成，公司合并范围内房地产及工程施工业务占比将继续上升。

清能集团原名为“湖北清能地产集团有限公司”，系由湖北鸿信资产管理有限责任公司与湖北能源集团清能置业有限公司于2010年12月整合而成，是湖北省属大型、专业、跨地域房地产开发和酒店管理公司。清能集团主营业务涵盖房地产开发、酒店经营与管理等，目前已在北京、广州、深圳、武汉、重庆等城市进行房地产开发和酒店投资经营，涵盖包括住宅、酒店、高级公寓及写字楼等在内的多种业态。

从项目运作情况看，清能集团根据宏观环境和房地产市场环境变化，积极调整开发节奏；2021年以来，清能集团加大项目开发力度，开竣工面积大幅增长。房地产销售方面，随着新获取项目的增加，近年来清能集团加快推盘节奏，销售面积总体呈现增长态势；2021年，得益于清能集团加大项目推盘力度，当期签约销售面积及金额大幅增长。截至2022年3月末，清能集团重点在建项目主要包括清能清江锦城、清能熙悦台、清能丽景湾等项目，总投资规模达213.38亿元，可售面积达237.07万平方米；当期末，已实现销售面积129.56万平方米，累计签约销售金额115.75亿元，累计回款112.77亿元。

**表16：截至2022年3月末清能集团重点在建房地产项目销售情况（万平方米、亿元）**

项目名称	建筑类别	总投资	可售面积	已售面积	累计签约销售	累计回款	2021年		2022年1-3月	
							销售金额	回款金额	销售金额	回款金额
清能清江锦城	住宅、商业、公寓、写字楼	102.60	134.33	70.98	62.23	62.09	9.77	6.90	0.28	0.34
清能熙悦台	住宅、商业	21.98	14.72	2.61	2.30	2.04	1.56	1.57	0.22	0.36
中建清能悦和城	住宅、商业	16.00	13.39	7.05	9.14	8.40	8.23	7.24	0.64	1.06
清能学府花园	住宅、商业	11.47	11.62	7.72	7.14	7.14	1.94	2.13	0.31	0.41

清能时代苑	住宅、商业	15.27	5.16	0.75	2.22	1.10	2.22	1.10	0.00	0.00
清能丽景湾	住宅、商业、公寓、酒店	18.25	14.23	5.63	8.15	7.84	1.25	1.63	0.20	0.12
清江尚玲珑	住宅、商业、公寓	11.90	18.61	15.31	10.14	9.74	0.95	1.38	0.24	0.26
月亮湾	住宅、商业	15.91	25.01	19.51	14.43	14.42	2.39	2.55	0.35	0.35
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>213.38</b>	<b>237.07</b>	<b>129.56</b>	<b>115.75</b>	<b>112.77</b>	<b>28.31</b>	<b>24.50</b>	<b>2.24</b>	<b>2.90</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北工建是国家住建部颁发的建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包“双特级”资质企业，现为湖北省国有全资大型建筑企业集团。截至 2021 年末，湖北工建注册资本 46.01 亿元，实收资本 29.51 亿元，年施工能力超 600 亿元，下辖 37 家子公司，业务涵盖房屋建筑、机电安装、基础设施、投资金融、海外业务、建筑科技六大板块。

湖北工建主要运作模式采用 EPC、F+EPC、

PPP、大节点支付、传统节点支付等项目模式。2021 年及 2022 年 1~3 月，湖北工建分别新签合同个数 1,533 个和 439 个，新签合同额分别为 301.68 亿元和 57.15 亿元。截至 2022 年 3 月末，湖北工建主要在建项目包括黄石大冶湖高新区西北片区建设 F+EPC 总承包等项目，合同总金额达 121.13 亿元，当期末已完成产值 17.02 亿元，累计实现回款 8.16 亿元。

**表 17：截至 2022 年 3 月末湖北工建主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	合同总额	已完成产值	已回款	开工时间	预计完工时间
黄石大冶湖高新区西北片区建设 F+EPC 总承包项目	55.97	4.47	0.15	2020.09	2023.09
新建商务、商业（时代·新世界 A）T1、T2、T3 及地下室	21.35	-	-	2021.10	2026.06
长江北湖生态绿色发展示范区“城中村”改造新集还建房一期设计施工总承包（EPC）项目	18.25	8.79	5.98	2020.10	2023.04
四川简阳市村组道路硬化项目	13.00	1.05	0.00	2020.12	2022.10
来凤县 2020 年城市提升工程（一期）项目 EPC 总承包	8.69	0.30	0.17	2020.11	2023.11
黄冈市中医医院整体搬迁项目 EPC	3.87	2.41	1.86	2021.02	2022.12
<b>合计</b>	<b>121.13</b>	<b>17.02</b>	<b>8.16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏泰城发于 2016 年 2 月注册成立，注册资本 20 亿元。目前建立了包括董事会、监事会、经理层在内的法人治理结构，下设监利市宏利文化商业开发有限公司、湖北宏秀房地产开发有限公司等 6 家子公司。宏泰城发属于房地产开发经营行业，经营范围主要包括房地产（不动产）投资、开发与销售等。

整体上，湖北工建、清能集团和宏泰城发等拟转入资产大多属于房地产或建筑施工企业，具有高负债率等行业特点，且受宏观经济环境变动影响较大。目前联发投业务结构中房地产业务占比比较高，本轮重组完成后，公司房地产业务占比进一步增加，需持续关注行业监管、市场需求弱化等因素对公司房地产板块的影响。

## 战略规划及管理

2021 年 12 月，湖北省委省政府召开省属国资国企改革推进会，联发投作为深化国资国企改革的首批企业，与湖北工建、清能集团、宏泰城发“四企合一”，组建了新联投集团。新联投集团被省委省政府赋予“三全三商”的职责使命：即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”。

本轮改革重组完成后，联发投主责主业进一步明确、政府支持进一步增强、产权关系进一步理顺，联投集团对外投资的核心公司仅剩联发投，联投集团仅作为省政府国资委对联发投的出资平台、资产

经营平台、资本运作平台。

未来，联发投将立足于“三全三商”的功能定位，以“产业园区聚资源、城市更新创利润、工程建设增营收”作为经营发展基本思路。2022年将冲刺三大经营目标：“营收1,000亿、利税100亿、中国企业500强”。到“十四五”末力争企业总资产达到5,000亿元，营收超过1,500亿元，控股上市公司5家以上，打造主业突出、特色鲜明、效益优良、管理规范、竞争力强的大型现代化国有控股企业，综合实力进入中国企业500强前100位。但根据《公告》，如重组事项完成，公司业务结构、财务表现将发生一定变动，且涉及多个业务领域和经营主体，母公司管控能力将面临一定的挑战。

## 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2019~2021年财务报告及未经审计的2022年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，本报告使用财务数据均为各期财务报表期末数。2021年，公司新纳入合并范围的子公司37家，15家子公司由于注销或转让而不再纳入合并范围。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司合计30家，较2020年末新增湖北联投城市运营有限公司等7家一级子公司。

**因2021年土地代征收入核算方法变更、房地产业务项目交付增多及工程建设板块收入增长，公司当年收入规模大幅增加，收入结构依然保持多元化；利润总额对投资收益依赖较大，但减值损失对利润总额形成一定侵蚀；公司期间费用控制能力有待加强；若联交投脱离合并范围，对公司营业收入影响有限，但对公司盈利能力或将产生不利影响**

2021年公司营业收入持续增长，土地代征收入、房地产业务收入和工程建设收入是营业收入中的重要组成部分，合计占当期营业总收入的比重为65.70%。其中，土地代征收入因执行新收入准则后收入确认方式由净额法调整为全额法而大幅增加，

若仍采取净额法确认收入，2021年公司土地代征业务则实现收入8.97亿元；房地产业务收入随着联投置业当期交付花山郡、水乡小镇、京山项目和澜溪谷等项目而同比增长78.35%；工程建设收入同比增加34.70%，主要系湖北路桥当期实现了安陆市老旧小区改造工程等项目的落地，业务规模扩大所致；销售商品收入、科技园建设及配套收入、通行费收入、化工产品收入、担保收入亦较2020年有所增加；但环保综合治理收入、委贷收入同比有所下滑。若2022年联交投不再纳入公司合并范围，公司未来将不再拥有通行费收入，但该板块收入占公司整体收入的比重较小、影响有限；若湖北工建、清能集团、宏泰城发纳入合并范围，公司工程建设收入及房地产业务收入将大幅提升，对公司业务收入结构产生一定影响。

营业毛利率方面，2021年公司营业毛利率较上年下滑至20.26%，主要系营业收入占比较高的土地代征业务收入确认方式由净额法变更为全额法导致该板块毛利率大幅下跌所致。

表18：近年来公司营业毛利率构成（%）

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设收入	12.26	14.86	15.30	8.50
销售商品收入	3.43	28.07	5.49	1.98
土地代征收入	100.00	91.43	9.45	-
房地产业务收入	24.67	17.05	13.98	20.72
科技园建设及配套	47.90	35.04	31.95	36.92
环保综合治理	30.68	29.75	30.28	29.54
通行费收入	73.86	49.79	68.43	67.93
化工产品收入	7.56	4.19	19.02	25.92
委贷收入	100.00	100.00	100.00	100.00
担保收入	100.00	100.00	99.80	81.88
其他业务收入	29.27	45.25	41.64	24.65
<b>合计</b>	<b>27.84</b>	<b>34.63</b>	<b>20.26</b>	<b>19.05</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，2019~2020年土地代征收入是以净额列示，2020年因政府回购长期未开发用地而结转成本使得当期毛利率略低于100.00%；2021年开始以全额法确认土地代征业务收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由以利息支出为主的财务费用构成，2021年，由于公司土地代征业务收入确认方式变更，当期营业总收入大幅增加，导致公司期间费用率有所下降，但仍处于较高水平，对利润形成一定侵蚀，整体上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程度较高，2021年由于公司处置武汉长江国际高尔夫俱乐部有限公司80%股权及武汉驿山休闲产业发展有限公司80%股权而形成13.66亿元收益，导致当期投资收益同比大幅增加，带动公司利润总额增长至26.08亿元。2021年，公司资产减值损失和信用减值损失同比变化较大，当期合计形成4.64亿元的减值损失，对利润总额形成一定侵蚀。经营性业务利润方面，2021年由于公司毛利润较上年有所下降，且税金及附加和期间费用均同比增加，导致当期经营性业务利润大幅下滑至6.22亿元。由于高速公路运营业务毛利率较高，对公司利润贡献较大，2021年联交投经营性业务利润和利润总额占公司合并口径的比重分别为67.08%和19.65%，系公司重要的利润来源之一；若联交投脱离合并范围，公司相关盈利指标将受到不利影响。2021年，湖北工建、清能集团、宏泰城发的利润总额分别为2.19亿元、8.64亿元和2.31亿元，利润合计数略高于联交投当期利润，但考虑到工程建设和房地产开发业务获利稳定性不如高速公路收费业务，因此公司重组后各板块之间协同效应和经营创效能力的提升系弥补公司利润缺口的重要因素。

2021年，受到公司土地代征业务收入确认方式变更影响，公司收现比指标同比大幅下降至0.86倍，经营性回款情况有待提升。

表19：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
营业收入	203.72	231.33	371.54	71.53
期间费用合计	42.91	53.75	54.42	11.02
期间费用率	21.06	23.24	14.65	15.40
经营性业务利润	9.28	15.56	6.22	1.39
资产减值损失	-3.71	-12.92	-0.97	-0.20
信用减值损失	0.55	-0.59	-3.67	0.05
投资收益	10.20	12.55	23.17	1.05
利润总额	17.66	15.57	26.08	1.98
收现比	1.34	1.19	0.86	0.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年以来，随着项目的不断投入，公司总资产保持增长，且仍以流动性较弱的项目开发成本为主；**

**应收类款项占比呈逐年上升趋势，需关注应收类款项回收情况；债务增速有所放缓，但财务杠杆水平仍较高；如若湖北工建、清能集团、宏泰城发纳入公司合并范围，联交投不再纳入合并范围，公司总资产规模将大幅增加，但财务杠杆指标亦随之攀升；且此交易事项中拟通过资产冲抵应收账款余额，公司前期往来款的实质性回收将依赖于转入资产的盘活和有效经营**

2021年起，公司开始全面执行新收入准则，部分有其他履约义务的应收账款（已完工未结算的建造工程款项）重分类至合同资产，部分预收款项（预收售房款）重分类至合同负债。因此，2021年初公司应收账款较2020年末大幅减少至40.83亿元，合同资产账面价值同比大幅增加至247.42亿元；2021年初公司合同负债较2020年末大幅增加至116.55亿元，预收款项则减少至0.36亿元。

2021年起，公司开始全面执行新金融工具准则，公司此前计入其他流动资产的委托贷款重分类至债权投资；应收票据中的银行承兑汇票重分类至应收款项融资；可供出售金融资产中部分按成本计量的权益工具重分类至其他权益工具投资，其余部分则重分类至债权投资、其他非流动金融资产等科目；持有至到期投资、部分可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产则重分类至交易性金融资产（债务工具投资）；其他非流动资产中持有的私募股权基金等金融资产重分类至其他非流动金融资产。因此，2021年初公司可供出售金融资产、持有至到期投资账面价值均减少至0.00亿元，债券投资大幅增加至112.61亿元、其他权益工具投资同比增长至130.11亿元、其他非流动金融资产大幅增长至36.76亿元。

随着业务的推进与合并范围的扩大，2021年末公司总资产规模进一步扩张，结构上仍以流动资产为主，但流动资产占总资产的比重同比有所下降。2021年末，公司货币资金较上年末缩减至167.74亿元，主要系当期债务到期偿还规模较大所致，其中使用权受限的规模为9.96亿元，主要系各类保证

金。同期末，公司其他应收款持续保持较大规模，主要系公司与联投集团等关联方之间的往来款，其中应收联投集团往来款 129.27 亿元，占其他应收款总额的比重为 39.77%。根据《公告》，此次交易事项中，针对股权置换部分，拟转入资产及拟转出资产的股权评估值差额部分由联发投用现金补齐，联投集团将会把该笔资金支付给联发投用以冲抵对联发投的应付往来款余额；针对现金购买部分，联发投支付相应现金对价后，联投集团将会把该笔资金支付给联发投用以冲抵对联发投的应付往来款余额。

截至 2021 年末，公司存货规模同比缩减至 498.98 亿元，主要系公司土地代征板块形成的部分存货转入合同资产科目核算所致，其中由于借款抵押而使用权受到限制的存货(开发产品)为 38.13 亿元。公司固定资产主要系高速公路资产及房屋建筑物等，2021 年末固定资产规模较上年末有所增长，主要体现为房屋、建筑物资产的增加。2021 年，硚孝高速等项目的持续投入带动当期末公司在建工程规模增长至 153.51 亿元。公司其他权益工具投资包括对湖北城际铁路有限责任公司 104.30 亿元投资款，该部分出资已委托给湖北省客运铁路投资有限责任公司经营管理。截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模随着货币资金、应收账款等的增加而增加。

**表 20：近年来公司资产相关指标（亿元、%）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>2,095.98</b>	<b>2,191.69</b>	<b>2,236.54</b>	<b>2,293.89</b>
货币资金	233.28	212.60	167.74	187.89
应收账款	110.37	242.41	50.88	65.19
其他应收款	291.16	267.43	319.36	308.49
存货	641.23	550.63	498.98	506.13
合同资产	0.00	47.39	247.25	255.99
可供出售金融资产	174.39	209.55	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	83.06	89.67
长期应收款	26.04	36.29	65.08	66.81
其他非流动金融资产	0.64	0.37	64.96	65.44
长期股权投资	60.91	65.46	88.69	88.94
其他权益工具投资	15.33	15.81	132.57	133.32
固定资产	228.39	219.36	234.19	232.48
在建工程	114.39	146.04	153.51	159.68
<b>流动资产/资产总额</b>	<b>64.89</b>	<b>63.05</b>	<b>59.38</b>	<b>59.77</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司总负债规模亦同比有所增长，主要系长期借款、一年内到期的长期借款、非流动负债等科目余额增加所致。截至 2021 年末，公司长期借款随着融资规模的加大而有所增加。同期末，公司一年内到期的非流动负债大幅增加至 262.52 亿元，主要系临近到期偿还的应付债券、长期借款等规模增加所致。公司其他流动负债主要系短期应付债券和北金所债权融资计划等，2021 年大幅增加主要系当期新发行较多短期融资券和超短期融资券所致。截至 2022 年 3 月末，短期借款、长期借款、应付债券的增长带动总负债规模进一步扩张。

2021 年末，公司所有者权益较上年末有所下降，主要系当期偿还部分永续债使得其他权益工具减少所致。此外，2021 年末公司资本公积减少至 130.06 亿元，主要系当期华能贵诚收回对子公司花山城投的出资 11.20 亿元、山东高速集团对子公司联交投增资 6.12 亿元所致。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计规模随着其他权益工具的增加而较 2021 年末有所增长。

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 2021 年末，公司总资本化比率上升至 70.51%，持续处于高位。考虑到公司其他权益工具中的可续期债券未来仍需还本付息，同期末，调整后公司资产负债率和总资本化比率分别达到 80.37% 和 72.37%，公司面临较大债务压力。截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 0.30 倍，公司债务结构仍以长期债务为主，符合基础设施项目投资建设周期较长的特点。

公司持有上市公司东湖高新、天风证券等优质股权，资产收益性较好；但公司资产中存货及应收类款项合计占比较大，资产流动性一般。

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集团的往来款项，截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为

30.36%，其中应收联投集团往来款 142.48 亿元，该部分往来款项对公司资金占用较大，需持续关注公司应收类款项的回收情况。

**表 21：近年来公司负债及所有者权益相关指标（亿元、X、%）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
<b>总负债</b>	<b>1,460.02</b>	<b>1,581.15</b>	<b>1,667.52</b>	<b>1,718.75</b>
短期借款	100.91	93.52	77.77	102.28
应付账款	78.84	64.69	77.42	76.53
预收款项	123.78	85.43	0.53	0.04
合同负债	0.00	38.47	56.74	59.57
其他应付款	89.29	96.96	114.89	117.87
一年内到期的非流动负债	267.99	124.94	262.52	269.94
其他流动负债	28.40	47.17	95.08	64.44
长期借款	435.51	577.62	610.30	631.78
应付债券	253.33	354.03	257.83	276.42
<b>所有者权益合计</b>	<b>635.96</b>	<b>610.54</b>	<b>569.02</b>	<b>575.14</b>
实收资本	43.28	43.28	43.28	43.28
其他权益工具	248.77	195.62	129.99	135.99
资本公积	134.46	134.37	130.06	130.06
未分配利润	19.84	18.66	22.09	20.84
少数股东权益	186.31	214.92	239.08	240.45
<b>短期债务/总债务</b>	<b>0.35</b>	<b>0.21</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>
<b>资产负债率</b>	<b>69.66</b>	<b>72.14</b>	<b>74.56</b>	<b>74.93</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>64.00</b>	<b>67.07</b>	<b>70.51</b>	<b>71.00</b>
<b>应收类款项/总资产</b>	<b>20.40</b>	<b>24.92</b>	<b>30.52</b>	<b>30.36</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，截至 2022 年 3 月末，母公司资

产仍主要由流动资产构成，流动资产占总资产的比重为 69.16%，其中流动资产以其他应收款为主，其占流动资产的比重为 90.26%，其他应收款主要系与股东联投集团以及联投置业、武汉联投地产有限公司、花山城投和联投资本等下属子公司之间的往来款；母公司非流动资产主要系对子公司的长期股权投资。母公司负债主要由应付债券和长期借款为主的非流动负债构成，2021 年以来母公司外部融资较多，导致 2022 年 3 月末长期借款余额较 2020 年末大幅增加至 240.57 亿元；母公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。同期末，母公司总债务规模进一步增长至 657.65 亿元，结构上仍以长期债务为主，但母公司短期债务规模较大，货币资金无法覆盖当期末短期债务。

此外，根据《公告》及公司提供资料，交易如若完成，将对联发投多个财务指标产生重大影响。整体来看，相对联发投 2021 年末财务指标，该交易所涉主体清能集团、湖北工建、宏泰城发、联交投在资产、债务、收入和利润等主要财务指标方面占比较高，其他所涉主体影响较小。

**表 22：截至 2021 年末清能集团、湖北工建、宏泰城发、联交投主要财务指标及其占联发投合并口径比重（亿元）**

公司名称	总资产		净资产		营业收入		总债务	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清能集团	202.22	9.04%	66.44	11.68%	47.58	12.81%	45.16	3.32%
湖北工建	467.10	20.88%	51.93	9.13%	181.67	48.90%	160.63	11.81%
宏泰城发	73.37	3.28%	23.12	4.06%	20.64	5.56%	10.84	0.80%
联交投	276.55	12.36%	67.22	11.81%	18.52	4.98%	182.04	13.38%
<b>联发投</b>	<b>2,236.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>569.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>371.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,360.35</b>	<b>100.00%</b>

注：表中所列示的清能集团、湖北工建、宏泰城发、联交投的总债务金额为估算值。

资料来源：《湖北省联合发展投资集团有限公司重大资产重组公告》及公司提供资料，中诚信国际整理

根据《公告》，联投集团将会把联发投用于补齐拟转入及拟转出资产的股权评估值差额部分或支付相应现金对价的资金支付给联发投，并用以冲抵对联发投的应付往来款余额，通过资产冲抵，联发投应收联投集团往来款规模将大幅缩减。

若公司持有的联交投 51.00% 股权转出后，公司总资产和所有者权益将有所缩减，但资本结构变化

不大。若清能集团、湖北工建及宏泰城发股权转入联发投后，公司总资产规模将大幅扩张，主要体现为合同资产、存货、其他应收款等科目的增加，资产整体流动性较为一般，但未来或将形成新的收入及利润增长点，资产收益性或有所提升；公司总负债及有息债务规模亦随之攀升，资产负债率等相关财务杠杆指标亦持续走高。

**2021年公司经营活动净现金流由正转负，且随着总债务规模的持续攀升，公司整体偿债压力较大；本轮资产重组完成后，公司经营活动现金流情况或有所弱化**

公司经营活动净现金流呈波动变化，2021年由正转负，主要系当期支付大额往来款且售后回购业务付款增加所致。2021年，公司投资活动净现金流随着对外投资支出规模较大而呈大额净流出。公司筹资活动净现金流受筹资力度和偿债规模共同影响，2021年公司筹资规模同比有所缩减，但当期还本付息规模较上年有所增加，2021年筹资活动现金流持续呈净偿还状态。

若联交投股权转让后，公司经营活动净现金流将进一步流出；2021年，清能集团、湖北工建及宏泰城发经营活动净现金流分别为12.15亿元、-6.87亿元和-7.38亿元，三家企业现金流稳定性不如高速收费类业务，股权转让后公司经营活动净现金流将有所弱化。

从短期偿债指标来看，2021年，公司EBITDA/短期债务为0.18倍，EBITDA利息覆盖倍数为1.13倍，当期公司EBITDA无法覆盖短期债务，但尚能覆盖利息支出。同期，公司货币资金/短期债务为0.40倍，货币资金对短期债务的覆盖能较上年有所下滑。2021年，公司经营活动净现金流由正转负，经营活动净现金流无法对当期短期债务和利息支出形成有效覆盖。

**表23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-48.84	23.81	-3.62	-5.44
投资活动净现金流	13.34	-34.45	-25.75	-4.53
筹资活动净现金流	121.47	-11.66	-22.05	31.04
EBITDA	62.03	66.35	76.92	-
总债务	1,130.76	1,243.52	1,360.35	1,408.18
总债务/EBITDA	18.23	18.74	17.69	-
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.26	0.18	-
EBITDA利息覆盖倍数	0.83	0.80	1.13	-
经营活动净现金流/总债务	-0.04	0.02	-0.00	-0.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.66	0.29	-0.05	-
货币资金/短期债务	0.59	0.83	0.40	0.44

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2022年3月末，母公司短期债务为196.36亿元，货币资金/短期债务为0.37倍，母公司货币资金对短期债务的覆盖能力整体仍较弱。同期末，母公司经营活动净现金流/短期债务为0.22倍，经营活动净现金流对当期末短期债务的覆盖能力有所好转。

截至2022年3月末，公司合并口径2022年4~12月、2023、2024年和2025年及以后需偿还的到期债务分别为378.62亿元、337.34亿元、153.60亿元和536.14亿元，公司面临的短期债务偿还压力较大。

**表24：截至2022年3月末公司合并口径债务到期分布情况（亿元）**

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025及以后
到期债务	378.62	337.34	153.60	536.14

注：公司提供的债务到期分布情况不包括应付票据金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至2021年末，公司利用包括存货（开发产品）、固定资产等多项资产进行质押和抵押，受限资产价值总额110.26亿元，占公司总资产的比重为4.93%，受限规模相对不大。

公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至2021年末，公司获得银行授信总额度约1,959.55亿元，尚未使用额度约910.11亿元，外部流动性支持较为充足。

截至2022年3月末，公司因业务规模较大，涉及业务类型较多，存在多笔未决诉讼情况。

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2021年末，公司对外担保余额为0.97亿元，占当期末净资产的比重为0.17%，因对外担保引致的

或有风险可控。

**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 2022 年 5 月 13 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

### 支持能力

**资源投入及协调能力:** 湖北省地处我国中部地区, 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, 亦为我国重要的交通枢纽地带, 在全国经济建设中占有重要地位, 整体经济实力位于全国中上游。整体上, 湖北省战略地位十分重要, 且经济实力持续增强, 具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

### 支持意愿

**区域垄断性及地位重要性:** 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。在湖北省本轮省属企业国资国企改革中, 省委省政府赋予公司“三全三商”的功能定位, 即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”, 公司在湖北省具有重要的平台地位。

**历史支持记录:** 从历史获得支持情况来看, 上级股东主要从资产注入和资金补贴两个维度进行支持: 1) 自组建以来, 公司获得湖北路桥等重要子公司的股权划入, 同时公司获得政府划转的土地资源等优质资产; 2) 公司及下属子公司每年获得较为稳定的政府补助, 有力充实了利润规模, 2021 年公司获得政府补助 0.69 亿元。

中诚信国际认为, 鉴于湖北省稳步增强的经济

实力、公司在湖北省的主体地位, 以及公司历史上获得的支持情况, 预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

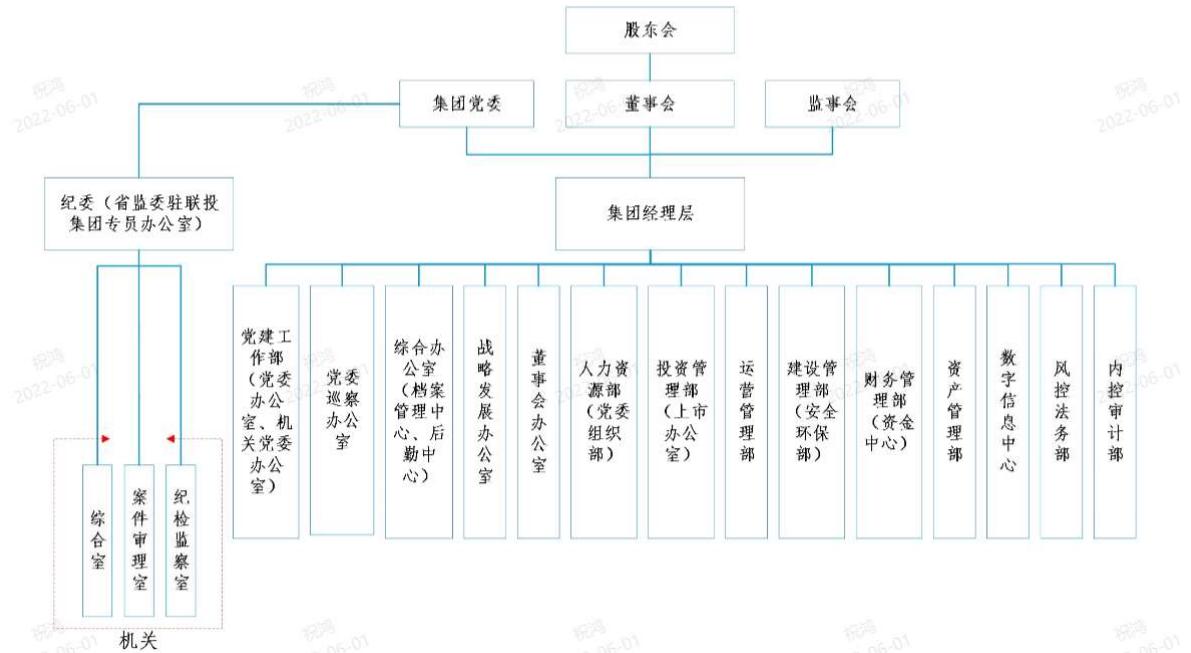
## 评级结论

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”、“16 鄂联投 MTN004”、“17 联投 01”、“18 鄂联投 MTN001”、“18 鄂联投 MTN002”、“18 鄂联投 MTN003”、“18 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005A”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“19 鄂联投 MTN003”、“19 鄂联投 MTN004”、“19 鄂联投 MTN005”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投(疫情防控债) MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“21 鄂联投 MTN001”、“22 鄂联投 MTN001”和“22 鄂投 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 2022 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	湖北联投集团有限公司	38.66	10	鄂州市城市建设投资有限公司	1.16
2	华能贵诚信托有限公司	22.06	11	黄石市国有资产经营有限公司	1.16
3	武汉金融控股（集团）有限公司	6.93	12	孝感市城市建设投资公司	1.16
4	武汉武钢绿色城市技术发展有限公司	4.62	13	黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
5	东风汽车集团有限公司	4.62	14	咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
6	三峡基地发展有限公司	4.62	15	仙桃市人民政府国有资产监督管理委员会	1.16
7	中国葛洲坝集团股份有限公司	4.62	16	潜江市国有资产监督管理委员会办公室	1.16
8	湖北中烟工业有限责任公司	2.31	17	天门市国有资产监督管理委员会办公室	1.16
9	湖北烟草投资管理有限责任公司	2.31			

湖北省联合发展投资集团有限公司



资料来源：公司提供

## 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,332,759.71	2,126,006.31	1,677,447.20	1,878,898.09
应收账款	1,103,676.65	2,424,052.71	508,790.26	651,863.04
其他应收款	2,911,647.48	2,674,311.54	3,193,608.20	3,084,881.24
存货	6,412,299.79	5,506,281.68	4,989,805.29	5,061,310.79
长期投资	2,547,709.79	2,945,283.87	3,692,817.21	3,773,644.49
在建工程	1,143,894.29	1,460,449.63	1,535,134.53	1,596,848.57
无形资产	369,807.74	368,066.56	295,659.37	292,375.84
总资产	20,959,774.37	21,916,918.75	22,365,408.41	22,938,923.57
其他应付款	892,916.73	969,582.04	1,148,943.91	1,178,655.06
短期债务	3,927,446.96	2,573,931.56	4,228,886.79	4,255,538.11
长期债务	7,380,116.78	9,861,238.45	9,374,566.70	9,826,298.83
总债务	11,307,563.74	12,435,170.01	13,603,453.49	14,081,836.95
总负债	14,600,197.04	15,811,492.56	16,675,241.23	17,187,537.33
费用化利息支出	353,350.25	384,167.26	382,350.10	-
资本化利息支出	392,268.01	448,042.26	300,870.13	-
实收资本	432,833.92	432,833.92	432,833.92	432,833.92
少数股东权益	1,863,062.46	2,149,162.91	2,390,791.77	2,404,512.25
所有者权益合计	6,359,577.33	6,105,426.20	5,690,167.18	5,751,386.24
营业总收入	2,037,205.91	2,313,327.99	3,715,362.47	715,303.61
经营性业务利润	92,842.42	155,593.86	62,200.11	13,863.00
投资收益	101,975.84	125,530.69	231,744.35	10,541.54
净利润	55,129.66	38,281.01	147,146.94	1,233.59
EBIT	529,996.42	539,890.05	643,180.63	19,823.92
EBITDA	620,316.75	663,457.53	769,182.65	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,723,307.12	2,748,236.55	3,189,647.75	635,294.13
收到其他与经营活动有关的现金	318,699.98	703,681.29	728,194.11	164,479.26
购买商品、接受劳务支付的现金	2,407,570.90	2,177,761.73	2,542,090.63	660,941.27
支付其他与经营活动有关的现金	721,551.77	715,849.78	877,708.94	36,649.85
吸收投资收到的现金	1,018,956.00	602,899.18	580,411.40	261,127.00
资本支出	268,346.53	327,626.24	209,344.56	42,086.88
经营活动产生现金净流量	-488,409.51	238,144.42	-36,217.70	-54,426.83
投资活动产生现金净流量	133,369.07	-344,453.34	-257,455.66	-45,300.49
筹资活动产生现金净流量	1,214,718.22	-116,567.98	-220,526.29	310,397.86
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	27.84	34.63	20.26	19.05
期间费用率(%)	21.06	23.24	14.65	15.40
应收类款项/总资产(%)	20.40	24.92	30.52	30.36
收现比(X)	1.34	1.19	0.86	0.89
总资产收益率(%)	2.67	2.46	2.90	-
资产负债率(%)	69.66	72.14	74.56	74.93
总资本化比率(%)	64.00	67.07	70.51	71.00
短期债务/总债务(X)	0.35	0.21	0.31	0.30
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-
FFO 利息倍数(X)	0.57	0.67	0.70	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.66	0.29	-0.05	-
总债务/EBITDA(X)	18.23	18.74	17.69	-
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.26	0.18	-
货币资金/短期债务(X)	0.59	0.83	0.40	0.44
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.83	0.80	1.13	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表执行新会计准则，均采用期末数；2、将 2021 年末及 2022 年 3 月末合同资产计入应收类款项计算；3、为准确反映公司实际债务情况，将 2019~2022 年 3 月末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、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

### 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	622,207.61	428,385.68	419,653.53	717,296.04
应收账款	0.00	149.81	138.29	138.29
其他应收款	5,990,171.94	6,511,758.46	6,694,703.38	6,795,934.92
存货	17,328.91	17,936.61	15,569.77	15,653.97
长期投资	2,791,054.60	3,027,135.46	3,197,970.90	3,326,953.79
在建工程	17,268.88	17,374.62	17,898.48	17,898.48
无形资产	1,396.18	3,042.21	2,036.48	1,929.93
总资产	9,447,530.45	10,015,104.13	10,359,011.57	10,886,970.75
其他应付款	600,990.63	649,802.88	567,371.31	682,632.81
短期债务	2,029,350.03	1,215,936.90	1,452,144.17	1,963,591.30
长期债务	3,021,200.00	4,491,350.00	4,421,580.00	4,612,957.87
总债务	5,050,550.03	5,707,286.90	5,873,724.17	6,576,549.17
总负债	6,019,551.34	6,762,781.51	7,561,888.87	8,071,602.32
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	3,427,979.11	3,252,322.62	2,797,122.70	2,815,368.42
营业总收入	2,341.12	1,423.04	36,166.75	0.00
经营性业务利润	-90,293.64	-193,799.16	-79,201.52	-28,616.70
投资收益	10,066.15	57,403.68	4,013.35	1,026.37
净利润	-77,978.06	-141,979.72	-71,063.70	-27,588.10
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	109,587.18	50,751.44	950.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	339,378.46	657,242.97	4,502,116.68	1,545,947.57
购买商品、接受劳务支付的现金	1,021.45	649.27	9.22	84.75
支付其他与经营活动有关的现金	1,301,847.88	1,121,194.40	4,410,279.46	1,435,203.81
吸收投资收到的现金	500,000.00	400,000.00	499,850.00	259,785.00
资本支出	56.26	6.98	2,244.04	89.16
经营活动产生现金净流量	-859,294.65	-418,270.00	86,129.81	106,985.80
投资活动产生现金净流量	-39,535.82	-63,067.18	-155,048.37	-150,648.47
筹资活动产生现金净流量	1,155,617.44	287,515.24	60,186.41	341,305.18
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	94.91	100.00	-
期间费用率(%)	3,855.17	13,655.39	318.36	-
应收类款项/总资产(%)	63.40	65.02	64.63	62.42
收现比(X)	46.81	35.66	0.03	-
总资产收益率(%)	-	-	-	-
资产负债率(%)	63.72	67.53	73.00	74.14
总资本化比率(%)	59.57	63.70	67.74	70.02
短期债务/总债务(X)	0.40	0.21	0.25	0.30
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)	0.31	0.35	0.29	0.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-	-	-	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表执行新会计准则，均采用期末数；2、公司未提供母公司各期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
盈利能力	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
	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)
	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。