



湖北省联合发展投资集团有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1073 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

| | | |
|---------------------|---|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 湖北省联合发展投资集团有限公司 | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果 | “16 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“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”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”、“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”、“22 鄂联投 MTN006”、“23 鄂联投 MTN005”、“24 鄂联投 MTN002” | AAA |
| 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。 | |
| 评级观点 | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为湖北省经济财政实力稳步增强，且湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，潜在支持能力很强；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”）系经湖北省委、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，优质资源储备充足，且在本轮省属企业改革重组中被赋予了“三全三商”功能定位，职能地位重要，与湖北省政府维持着高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，联发投将围绕园区开发、城市更新、建筑施工三大职能，聚焦于主业并开展多元化业务布局，以项目建设推动资产规模增长，并维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司资金被占用规模较大、财务杠杆水平高且未来资本支出压力较大、公司经营管理及对子公司的管控能力面临一定挑战以及房地产板块易受行业环境及政策影响等因素对其经营及信用状况造成的影响。 | |
| 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。 | |
| 调级因素 | 可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：湖北省经济及财政实力显著弱化；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。 | |

正面

- **良好的外部环境。**跟踪期内，湖北省经济实力稳步增强，经济总量在全国31个省（市、自治区）中处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**跟踪期内，公司仍系经湖北省委、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，且被赋予“三全三商”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”，在湖北省具有重要地位。
- **优质的资源储备。**公司拥有股权、土地资产等大量优质资源，充足的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。**公司业务涉及产业园区开发、城市更新、工程建设、产业供应链服务、产业金融等多个板块，业务类型多元化，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。**公司应收类款项及合同资产主要系城市综合开发业务相关的应收土地代征款、各类往来款以及已完工未结算的工程款，对资金占用规模较大，需持续关注公司相关款项的回收情况。
- **财务杠杆水平较高且未来资本支出压力较大。**公司主营业务偏重资产运营行业，财务杠杆水平较高且后续资本支出压力较大。
- **公司经营管理及对子公司的管控能力面临一定挑战。**公司业务涉及多个产业领域和经营主体，且业务结构中工程施工业务体量占比较高，或对公司经营管理及对子公司的管控能力带来一定挑战。
- **房地产板块易受行业环境及政策影响。**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，加之宏观经济环境及市场需求弱化，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。

项目负责人：周迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

| 联发投（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 2,236.54 | 2,859.92 | 3,458.67 | 3,598.23 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 439.02 | 450.45 | 616.67 | 644.92 |
| 负债合计（亿元） | 1,667.52 | 2,266.73 | 2,739.18 | 2,872.99 |
| 总债务（亿元） | 1,490.48 | 1,595.76 | 1,796.85 | 1,873.49 |
| 营业总收入（亿元） | 371.54 | 944.66 | 1,149.81 | 323.06 |
| 经营性业务利润（亿元） | 6.22 | 42.11 | 39.78 | 5.28 |
| 净利润（亿元） | 14.71 | 29.77 | 22.71 | 2.78 |
| EBITDA（亿元） | 76.22 | 98.66 | 93.79 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.62 | -30.84 | 33.43 | -58.25 |
| 总资本化比率（%） | 77.25 | 77.99 | 74.45 | 74.39 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.12 | 1.18 | 1.16 | -- |

| 联发投（母公司口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 1,035.90 | 1,108.03 | 1,213.67 | 1,204.96 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 137.22 | 67.62 | 49.98 | 46.11 |
| 负债合计（亿元） | 756.19 | 884.91 | 1,051.98 | 1,069.63 |
| 营业总收入（亿元） | 3.62 | 3.75 | 3.59 | 0.00 |
| 经营性业务利润（亿元） | -7.92 | -13.03 | -15.34 | -3.95 |
| 净利润（亿元） | -7.11 | -9.58 | -15.63 | -3.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 8.61 | -26.18 | 105.36 | -10.51 |

注：1、中诚信国际根据联发投提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务数据分别采用各期财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将各期合并财务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、其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、由于公司未提供合并口径 2024 年一季度和母公司口径 2021~2023 年及 2024 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；由于公司未提供母公司口径 2021~2023 年及 2024 年一季度债务调整数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

| 项目 | 联发投 | 重庆地产 | 中原豫资 | 长江产业 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 最新主体信用等级 | AAA | AAA | AAA | AAA |
| 地区 | 湖北省 | 重庆市 | 河南省 | 湖北省 |
| GDP（亿元） | 55,803.63 | 30,145.79 | 59,132.39 | 55,803.63 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 3,692.26 | 2,440.70 | 4,512.05 | 3,692.26 |
| 所有者权益合计（亿元） | 719.49 | 729.09 | 1,235.12 | 1,032.60 |
| 资产负债率（%） | 79.20 | 51.06 | 64.50 | 57.03 |
| 净利润（亿元） | 22.71 | 7.33 | 2.55 | 6.19 |

中诚信国际认为，湖北省与重庆市、河南省等地行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的平台企业，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆偏高，总体资本实力一般，但盈利能力较强，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：“重庆地产”系“重庆市地产集团有限公司”的简称；“中原豫资”系“中原豫资投资控股集团有限公司”的简称；“长江产业”系“长江产业投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

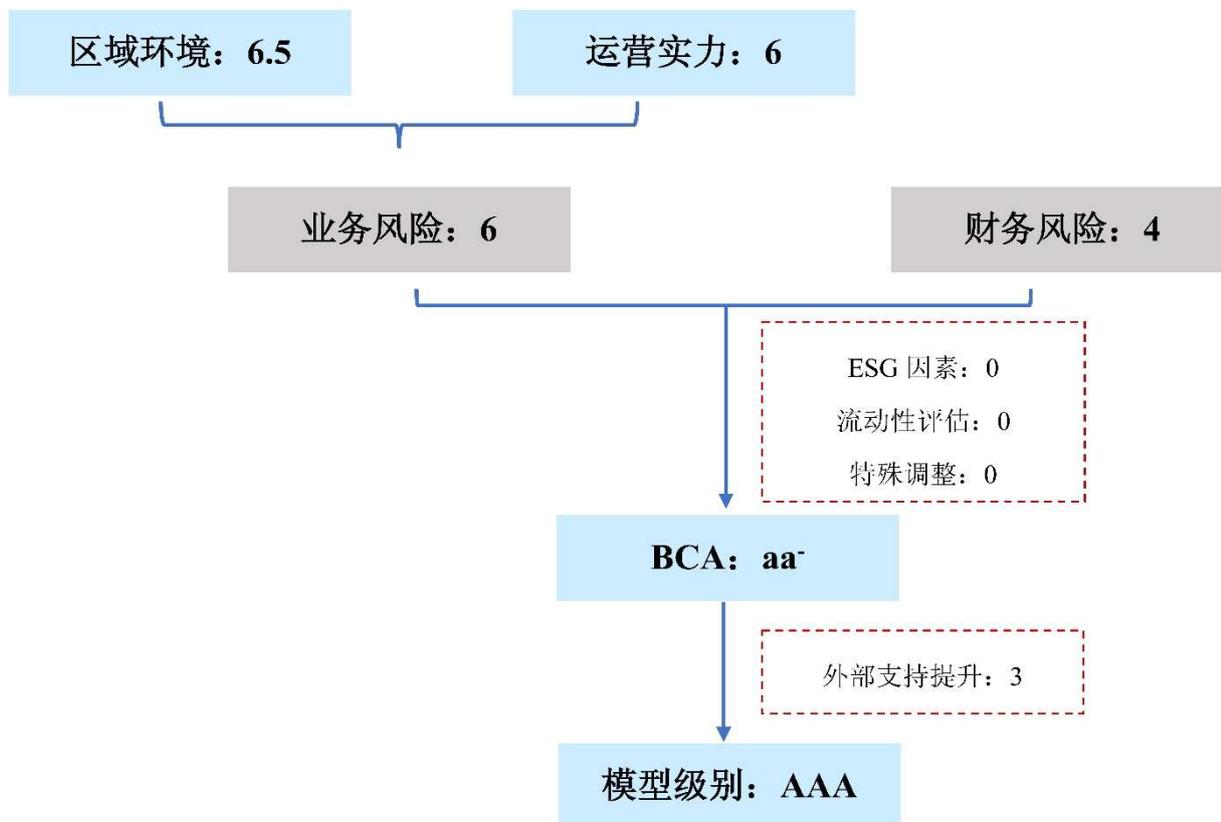
| 债券简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级 有效期 | 发行金额/债项 余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|-------------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|---------------------------|---|
| 16 鄂联投 MTN004 | AAA | AAA | 2023/06/20 至 本报告出具日 | 10/10 | 2016.08.24~ 2026.08.24 | -- |
| 18 鄂联投 MTN005B | AAA | AAA | 2023/06/20 至 本报告出具日 | 8/8 | 2018.11.01~ 2028.11.01 | 交叉保护，事先约束 |
| 18 鄂联投 MTN006 | AAA | AAA | 2023/06/20 至 本报告出具日 | 15/15 | 2018.11.30~ 2028.11.30 | 交叉保护，事先约束 |
| 20 鄂投 01/20 鄂投 01 | AAA | AAA | 2023/06/20 至 本报告出具日 | 30/18 | 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 | 2023/06/20 至本报告出具日 | 10/10 | 2020.02.20~2030.02.20 | 财务指标承诺，交叉保护，质押或减持上市公司股权 |
| 20 鄂联投 MTN002 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 10/10 | 2020.03.23~2030.03.23 | 财务指标承诺，交叉保护，质押或减持上市公司股权 |
| 20 鄂联投 MTN003 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 10/10 | 2020.04.09~2025.04.09 | 财务指标承诺，交叉保护，质押或减持上市公司股权 |
| 20 鄂联投 MTN004 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 5/5 | 2020.06.12~2025.06.12 | 财务指标承诺，交叉保护，质押或减持上市公司股权 |
| 22 鄂投 01 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 14/14 | 2022.03.30~2027.03.30 | 偿债保障承诺，调整票面利率，回售，赎回 |
| 22 鄂投 02 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 20/20 | 2022.08.18~2027.08.18 | 偿债保障承诺，调整票面利率，回售，赎回 |
| 22 鄂联 01/22 鄂联投债 01 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 20/20 | 2022.09.08~2027.09.08 | -- |
| 22 鄂联投 MTN006 | AAA | AAA | 2023/06/20 至本报告出具日 | 9/9 | 2022.12.19~2+N | 持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回，在破产清算时的清偿顺序列于发行人普通债务之后 |
| 23 鄂联投 MTN005 | AAA | AAA | 2023/09/15 至本报告出具日 | 10/10 | 2023.09.26~2+N | 持有人救济，调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回，在破产清算时的清偿顺序列于发行人普通债务之后 |
| 24 鄂联投 MTN002 | AAA | AAA | 2024/03/15 至本报告出具日 | 10/10 | 2024.03.27~2029.03.27 | -- |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|------|--------|--------|--------------------|
| 联发投 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/07/07 至本报告出具日 |

● 评级模型

湖北省联合发展投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，湖北省政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在湖北省重要的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；联发投作为经湖北省委、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，成立以来持续获得省政府在资产划转、资金拨付等方面的大力支持，具备高度的重要性，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，湖北省政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力处于全国中上游水平，潜在的支持能力很强。

湖北省位于中国中部，东邻安徽，南接江西、湖南，西连重庆，西北与陕西接壤，北面与河南毗邻，是中部地区最大的综合交通通信枢纽，有“中国立交桥”之称。同时，湖北省处于国家三大战略之一“长江经济带”的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。截至 2023 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，常住人口为 5,838 万人，城镇化率达到 65.47%，持续保持中部第一。

2023 年，湖北省完成地区生产总值 55,803.63 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.0%，经济总量及 GDP 增速在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游水平。全省固定资产投资稳步增长，2023 年固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.0%，其中交通基础设施和制造业增长较快。从产业结构来看，第一产业增加值 5,073.38 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 20,215.50 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 30,514.74 亿元，增长 7.0%，第二、三产业仍是湖北省经济发展的主要推动力量。重点产业方面，湖北省经过长期发展形成了以汽车、钢铁、石化、电子信息、纺织和食品等产业为主导的工业体系格局，其中传统产业占比超过 83%，冶金、纺织等行业转型步伐缓慢，新兴产业对全省经济的支撑作用有待提升。根据《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》，湖北省将着力打造 5 个万亿级支柱产业、巩固提升 10 个 5 千亿级优势产业、培育壮大 20 个千亿级特色产业集群，加快构建“51020”现代产业集群。

2023 年，湖北省地方一般公共预算收入完成 3,692.26 亿元，同比增长 12.5%，全省地方一般公共预算支出完成 9,295.79 亿元，同比增长 7.8%，当期财政平衡率小幅增长至 39.72%。整体上，湖北省对上级补助收入较为依赖，财政自给能力一般；政府性基金收入是湖北省地方政府财力的重要补充，但受土地市场景气度影响较大，2023 年同比小幅增长至 2,884.77 亿元。

政府债务方面，截至 2023 年末，湖北省政府债务余额为 15,625.72 亿元，整体债务规模在全国 31

个省（市、自治区）中处于中上游水平，且债务率已经突破国际 100%警戒标准，债务压力较大。但自 2017 年以来，湖北省十分注重对地方政府性债务的监控，逐步构建了有关债务风险的评估和预警机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了积极作用。2021 年，湖北省省政府预算报告指出，债务“借、用、管、还”全过程管控体系初步构建；2022 年，湖北省人民政府发布《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》，提出严禁市县政府通过金融机构违规融资或变相举债，加强督查和审计问责，严格落实政府举债终身问责制和债务问题倒查机制。

表 1：2023 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

| 地区 | GDP | | 人均 GDP | | 一般公共预算收入 | |
|------------|------------------|----------|-------------|----------|-----------------|-----------|
| | 金额（亿元） | 排名 | 金额（万元） | 排名 | 金额（亿元） | 排名 |
| 全国 | 1,260,582.00 | -- | 8.73 | -- | 216,784.00 | -- |
| 广东省 | 135,673.16 | 1 | 10.70 | 7 | 13,851.30 | 1 |
| 江苏省 | 128,222.20 | 2 | 15.05 | 3 | 9,930.18 | 2 |
| 山东省 | 92,068.70 | 3 | 9.06 | 11 | 7,464.72 | 5 |
| 浙江省 | 82,553.00 | 4 | 12.50 | 5 | 8,600.02 | 3 |
| 四川省 | 60,132.90 | 5 | 7.18 | 20 | 5,529.10 | 7 |
| 河南省 | 59,132.39 | 6 | 6.01 | 25 | 4,512.05 | 8 |
| 湖北省 | 55,803.63 | 7 | 9.55 | 9 | 3,692.26 | 11 |
| 福建省 | 54,355.10 | 8 | 12.99 | 4 | 3,591.87 | 12 |
| 湖南省 | 50,012.85 | 9 | 7.59 | 14 | 3,360.50 | 15 |
| 上海市 | 47,218.66 | 10 | 18.99 | 2 | 8,312.50 | 4 |
| 安徽省 | 47,050.60 | 11 | 7.68 | 13 | 3,938.96 | 10 |
| 河北省 | 43,944.10 | 12 | 5.93 | 26 | 4,286.15 | 9 |
| 北京市 | 43,760.70 | 13 | 20.00 | 1 | 6,181.10 | 6 |
| 陕西省 | 33,786.07 | 14 | 8.54 | 12 | 3,437.36 | 13 |
| 江西省 | 32,200.10 | 15 | 7.12 | 21 | 3,059.60 | 17 |
| 辽宁省 | 30,209.40 | 16 | 7.21 | 19 | 2,754.00 | 18 |
| 重庆市 | 30,145.79 | 17 | 9.41 | 10 | 2,440.70 | 19 |
| 云南省 | 30,021.12 | 18 | 6.41 | 22 | 2,149.44 | 21 |
| 广西壮族自治区 | 27,202.39 | 19 | 5.40 | 29 | 1,783.80 | 24 |
| 山西省 | 25,698.18 | 20 | 7.40 | 15 | 3,479.15 | 14 |
| 内蒙古自治区 | 24,627.00 | 21 | 10.27 | 8 | 3,083.40 | 16 |
| 贵州省 | 20,913.25 | 22 | 5.41 | 28 | 2,078.25 | 22 |
| 新疆维吾尔自治区 | 19,125.91 | 23 | 7.38 | 16 | 2,179.69 | 20 |
| 天津市 | 16,737.30 | 24 | 12.28 | 6 | 2,027.34 | 23 |
| 黑龙江省 | 15,883.90 | 25 | 4.99 | 30 | 1,395.97 | 25 |
| 吉林省 | 13,531.19 | 26 | 5.76 | 27 | 1,074.80 | 26 |
| 甘肃省 | 11,863.80 | 27 | 4.79 | 31 | 1,003.50 | 27 |
| 海南省 | 7,551.18 | 28 | 7.30 | 18 | 900.69 | 28 |
| 宁夏回族自治区 | 5,314.95 | 29 | 7.30 | 17 | 502.26 | 29 |
| 青海省 | 3,799.06 | 30 | 6.39 | 23 | 381.31 | 30 |
| 西藏自治区 | 2,392.67 | 31 | 6.00 | 24 | 236.60 | 31 |

注：部分省份的人均 GDP 系根据常住人口测算所得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 2：近年来湖北省经济财政实力

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| GDP（亿元） | 50,012.94 | 53,734.92 | 55,803.63 |
| GDP 增速（%） | 12.9 | 4.3 | 6.0 |
| 人均 GDP（元） | 86,415 | 92,059 | 95,538 |
| 固定资产投资增速（%） | 20.4 | 15.0 | 5.0 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 3,283.32 | 3,280.73 | 3,692.26 |
| 政府性基金收入（亿元） | 3,912.90 | 2,870.84 | 2,884.77 |

| | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 税收收入占比 (%) | 77.96 | 73.50 | 72.38 |
| 财政平衡率 (%) | 41.38 | 38.03 | 39.72 |
| 地方政府债务余额 (亿元) | 11,932.22 | 13,900.11 | 15,625.72 |

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍系武汉城市圈重要的综合性投资、建设及经营管理主体，承接了大量省级重大战略项目、重大基础设施建设及重点产业培育任务，具有很强的业务竞争力；同时，公司业务涉及产业园区开发、城市更新、工程建设、产业供应链服务、产业金融等多个板块，业务类型多元化，亦拥有充足的优质资源储备和丰富的项目储备，公司业务稳定性和可持续性较强。值得关注的是，公司业务涉及多个产业领域和经营主体，且随着湖北联投集团有限公司（以下简称“湖北联投”）于 2022~2023 年间将湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北建工”）、湖北清能投资发展集团有限公司（以下简称“清能集团”）股权转入联发投，业务结构中工程施工占比较高，行业风险相对集中，需持续关注公司经营管理及对子公司的管控情况。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 项目 | 2021 | | | 2022 | | | 2023 | | |
|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 产业园区 | 118.46 | 31.88 | 13.74 | 140.41 | 14.86 | 17.31 | 137.14 | 11.93 | 15.99 |
| 城市更新 | 83.54 | 22.48 | 13.98 | 158.85 | 16.82 | 24.78 | 162.48 | 14.13 | 19.76 |
| 工程建设 | 65.67 | 17.67 | 15.30 | 363.45 | 38.47 | 8.71 | 415.63 | 36.15 | 8.04 |
| 产业供应链服务 | 20.16 | 5.43 | 5.49 | 210.32 | 22.26 | 1.16 | 362.90 | 31.56 | 1.50 |
| 产业金融 | 10.66 | 2.87 | 99.84 | 14.54 | 1.54 | 88.73 | 17.67 | 1.54 | 83.47 |
| 其他 | 58.81 | 15.83 | 26.81 | 57.08 | 6.04 | 22.01 | 53.99 | 4.70 | 21.28 |
| 通行费 | 14.25 | 3.84 | 68.43 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 合计/综合 | 371.54 | 100.00 | 20.26 | 944.66 | 100.00 | 13.05 | 1,149.81 | 100.00 | 10.36 |

注：部分分项加总数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

产业园区板块，公司产业园区业务主要分为科技园建设运营和新城开发两个板块。

跟踪期内，公司科技园建设运营业务仍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）负责运营。公司全资子公司湖北省建设投资集团有限公司持有东湖高新 15.82% 的股权，截至 2023 年末，东湖高新总市值约 99.52 亿元¹，总股本为 10.66 亿股。

公司科技园区业务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集成服务，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。随着各地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 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司科技园区板块收入情况（万元）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 园区物业销售 | 107,715.45 | 173,608.19 | 89,115.38 | 3,331.33 |
| 园区物业运营 | 18,993.55 | 24,318.17 | 31,712.79 | 7,655.07 |
| 合计 | 126,709.00 | 197,926.36 | 120,828.17 | 10,986.40 |

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、各项目金额加总与公司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。

¹ 以截至 2023 年 12 月 31 日前 60 个交易日收盘价的算术平均值 9.3333 元/股计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司已建成科技工业园项目合计总投资达 59.15 亿元，累计建设面积 239.41 万平方米，累计销售面积 180.97 万平方米；同期末，公司主要在建科技园项目分布在武汉、长沙等地，后续尚需投资 78.23 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 5：截至 2024 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 |
|-------------------------|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 重庆两江新区半导体产业园 | 重庆市 | 18.00 | 5.65 | 24.98 | 7.37 |
| 武汉·中国光谷文化创意产业园 | 湖北省武汉市 | 14.30 | 10.74 | 50.55 | 32.27 |
| 东湖高新·木兰智汇谷 | 湖北省武汉市 | 3.65 | 0.74 | 4.19 | 0.95 |
| 东湖高新（合肥）国际企业中心 | 安徽省合肥市 | 7.50 | 3.31 | 11.61 | 2.76 |
| 长沙金霞智慧城项目 | 湖南省长沙市 | 7.02 | 2.96 | 9.36 | 3.14 |
| 武汉光谷精准医疗产业基地 | 湖北省武汉市 | 5.90 | 4.47 | 22.65 | - |
| 东湖高新中部创智天地工业园 | 湖南省长沙市 | 25.45 | 6.12 | 26.55 | 11.60 |
| 东湖高新海口生物城 | 海南省海口市 | 3.75 | 1.28 | 8.63 | 1.30 |
| 生物医药创新公共服务平台项目（海口生物城二期） | 海南省海口市 | 3.56 | 0.59 | 0.63 | 0.81 |
| 上海湾区东湖国际创新中心 | 上海市 | 20.12 | 2.40 | 11.92 | -- |
| 华中数字产业创新基地一期项目 | 湖北省鄂州市 | 5.00 | 0.96 | 7.04 | -- |
| 重庆东湖高新智慧科技产业园项目 | 重庆市 | 4.00 | 0.80 | 5.75 | -- |
| 合计 | -- | 118.25 | 40.02 | 183.86 | 60.20 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续承担武汉城市圈内重点区域的新城开发任务，主要由子公司湖北省联投新城发展集团有限公司（以下简称“新城集团”）负责运营管理，并由武汉花山生态新城投资有限公司（以下简称“花山公司”）、湖北省梧桐湖新区投资有限公司、湖北省梓山湖生态新城投资有限公司、湖北省华中农业高新投资有限公司等负责新城建设的子公司（以下统称为“各新城公司”）进行土地代征和基础设施建设业务。

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进行土地整理储备、征地拆迁，并投入资金进行基础设施等配套建设，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加成相应比例支付土地整理费。2019 年以来，公司与各新城项目所属政府签订补充协议，由公司与当地政府共同指定第三方中介审计机构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。值得注意的是，花山公司 2011 年与东湖高新区土地储备中心签订的《土地储备整理委托代办协议》已在 2022 年双方协商终止，并签订《土地储备整理委托代办终止协议》（以下简称“《终止协议》”）及形成会议备忘录，会议备忘录约定在《终止协议》签订前花山公司按原协议开展的工作，将尽快启动全面审计，经有关部门审查确认金额后，向花山公司进行结算。同时约定双方就花山生态新城新合作正式开始之日期间为过渡期，过渡期内，土储中心按照年度土地储备计划及财政年度预算要求委托花山公司在花山生态新城范围内进行土地储备、整理，花山公司按土储中心要求提供资料，申请支付或预付相应资金。中诚信国际将持续关注过渡期具体实施进展及未来协议签订对花山公司业务模式和对项目回款的影响。

2021 年公司开始执行新收入准则，土地代征收入确认方式由净额法改为全额法，相关收入大幅增长。截至 2024 年 3 月末，公司新城开发项目总投资约 1,018.76 亿元，已完成投资 740.16 亿元，已累计回款 464.73 亿元，公司项目回款进度较为滞后，且后续仍存在较大投资支出压力。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司新城开发项目基本情况（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 | 312.02 | 223.61 | 2009~2026 |
| 鄂州梧桐湖新区 | 43.71 | 19.01 | 335.18 | 157.20 | 93.25 | 2009~2028 |
| 咸宁梓山湖（贺胜）新城 | 45.66 | 17.25 | 148.71 | 92.50 | 44.15 | 2009~2030 |
| 湖北小池滨江新区 | 5.36 | 3.98 | 41.03 | 41.03 | 10.93 | 2013~2025 |
| 荆州高新区片区开发综合项目（原华中农高区） | 13.46 | 12.88 | 108.33 | 85.95 | 46.58 | 2013~2029 |
| 红莲湖大数据云计算产业园 | 4.05 | 3.85 | 110.00 | 51.46 | 46.21 | 2019~2027 |
| 合计 | 178.64 | 74.97 | 1,018.76 | 740.16 | 464.73 | -- |

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；3、小池滨江新城前期投资规划已基本完成，后期投资安排及投资意向尚需进一步协商。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市更新板块，公司城市更新业务主要分为房地产开发和保租房两个板块。

跟踪期内，公司房地产业务仍主要由子公司武汉联投置业有限公司（以下简称“联投置业”）和清能集团负责运营。

联投置业具备房地产开发二级资质，证书有效期至 2026 年 5 月 26 日，业务范围涵盖武汉、鄂州、咸宁、宜昌、海口、三亚等地。清能集团主营业务包括房地产开发、酒店经营与管理等，目前已在北京、广州、深圳、武汉、重庆等城市布局房地产开发和酒店投资经营，涵盖住宅、酒店、高级公寓及写字楼等在内的多种业态，清能集团下属子公司湖北清江置业有限责任公司具备房地产开发一级资质，证书有效期至 2024 年 8 月 20 日。

项目建设方面，公司房地产项目分为自建和合资两种模式。自建模式即为公司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，由公司以土地出资方式与碧桂园、万科、龙湖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、龙湖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，公司不参与日常经营管理，仅按照股权占比收取投资收益。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工房地产项目占地面积合计约 514.96 万平方米，其中 2023 年完工的重点项目包括花山郡三期、联投汉口郡 5 期、玖玺台 21#地、玖玺台 22#地等多个项目，且已完工项目已基本完成销售，部分项目销售进度未达 100%主要系少量商业准备自持而未进行对外销售所致；同期末，公司重点在建的房地产项目占地面积合计约 203.05 万平方米，总投资约 654.63 亿元，已完成投资 403.79 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司重点在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

| 经营类型 | 项目名称 | 建筑类别 | 占地面积 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|------|-----------|-------|------|-------|-------|------|
| 自建 | 联投中心 5 期 | 住宅、商业 | 4.20 | 25.90 | 24.37 | 8.45 |
| | 中北路 | 写字楼 | 0.63 | 6.80 | 6.82 | 6.23 |
| | 安屿那 12#地 | 住宅 | 6.72 | 11.64 | 6.48 | 2.61 |
| | 广州文津府 1 期 | 住宅 | 1.61 | 6.32 | 9.70 | 0.60 |

| | | | | | |
|--------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| 花山河 A3 | 住宅 | 2.98 | 10.85 | 4.32 | 0.92 |
| 红莲湖 1.1 期 | 住宅 | 3.78 | 13.06 | 5.33 | 3.92 |
| 云境 20#地一期 | 住宅 | 1.72 | 6.25 | 2.61 | 0.41 |
| 临溪渚 37#地一期 | 住宅 | 8.07 | 6.46 | 2.87 | 1.20 |
| 汉南国际城 1.2 期 | 住宅 | 3.02 | 10.03 | 3.10 | 1.49 |
| 花山河 A2、A4 | 商业 | 0.78 | 3.62 | 3.50 | 0.34 |
| 燕语光年 1 期 | 住宅 | 4.19 | 15.19 | 9.37 | 1.40 |
| 联投澜岸 5 期 | 住宅 | 1.43 | 4.47 | 1.29 | 0.51 |
| 驿园 AD 地块 | 酒店、写字楼 | 1.45 | 6.88 | 6.02 | 2.45 |
| 清能清江锦城 | 住宅、商业、公寓、 写字楼 | 35.06 | 174.81 | 95.09 | 64.41 |
| 清能时代苑 | 住宅、商业 | 1.95 | 8.63 | 15.05 | 13.95 |
| 清能丽景湾 | 住宅、商业、公寓、 酒店 | 8.10 | 19.47 | 24.46 | 10.99 |
| 清江尚玲珑 | 住宅、商业、公寓 | 7.97 | 22.48 | 26.06 | 23.53 |
| 月亮湾 | 住宅、商业 | 10.88 | 32.53 | | |
| 清能熙悦台 | 住宅、商业 | 12.09 | 34.27 | 21.69 | 14.67 |
| 中建清能悦和城 | 住宅、商业 | 6.75 | 18.69 | 16.15 | 13.59 |
| 北京大兴星光城 | 住宅 | 6.86 | 24.65 | 28.63 | 11.36 |
| 龙湖清能天奕(商住地块) | 住宅、公寓 | 4.29 | 27.03 | 56.40 | |
| 武昌滨江天街(商业地块) | 商业、公寓、写字 楼 | 5.66 | 391.09 | 41.70 | 74.34 |
| 东莞和悦春风 | 住宅 | 2.10 | 8.51 | 16.50 | 11.85 |
| 龙湖清能天曜 | 住宅、商业、公寓、 写字楼 | 16.85 | 77.74 | 90.44 | 64.72 |
| 长投清能学府里 | 住宅、商业 | 21.60 | 56.70 | 28.00 | 13.45 |
| 景瑞清能江南悦 | 住宅 | 4.16 | 26.12 | 17.91 | 12.68 |
| 武汉清能保利时光年 | 住宅 | 4.31 | 20.89 | 16.71 | 6.30 |
| 佛山保利清能和府 | 住宅 | 7.15 | 26.70 | 23.03 | 14.76 |
| 合肥花语天境 | 住宅 | 2.20 | 7.32 | 10.20 | 6.17 |
| 杭州翡云润府 | 住宅 | 2.41 | 6.18 | 27.03 | 7.50 |
| 成都高新天序 | 住宅 | 2.08 | 6.18 | 13.80 | 8.99 |
| 合计 | -- | 203.05 | 1,117.47 | 654.63 | 403.79 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，截至 2024 年 3 月末，公司已开盘联投中心 5 期、北京大兴星光城、安屿那 12# 地、广州文津府 1 期等多个项目，达到销售条件的重点在建房地产项目可售面积达 478.70 万平方米，已售面积约 268.46 万平方米，累计实现销售金额 396.59 亿元，公司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，后续项目的去化情况值得关注。土地储备方面，截至 2024 年 3 月末，公司储备地块面积合计达 39.39 万平方米，且大部分地块已缴纳土地出让金，公司主要通过自有资金拿地，储备土地用途主要系住宅项目。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司重点在建房地产项目销售情况（万平方米、亿元）

| 项目名称 | 可售面积 | 已售面积 | 累计销售金额 | 去化率 |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 联投中心 5 期 | 4.82 | 2.13 | 7.56 | 44.30% |
| 中北路 | 10.23 | -- | -- | -- |
| 北京大兴星光城 | 20.77 | 11.84 | 53.76 | 56.99% |
| 安屿那 12#地 | 3.71 | 1.45 | 2.17 | 39.07% |
| 广州文津府 1 期 | 3.05 | 1.31 | 8.37 | 42.86% |
| 花山河 A3 | 2.34 | 0.34 | 0.49 | 14.52% |
| 红莲湖 1.1 期 | 8.20 | 4.28 | 3.27 | 52.21% |
| 云境 20#地一期 | 0.74 | 0.19 | 0.13 | 25.95% |
| 临溪渚 37#地一期 | 0.96 | 0.05 | 0.05 | 5.36% |

| | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------|
| 汉南国际城 1.2 期 | -- | -- | -- | -- |
| 花山河 A2、A4 | -- | -- | -- | -- |
| 燕语光年 1 期 | -- | -- | -- | -- |
| 联投澜岸 5 期 | 3.61 | 1.12 | 0.53 | 31.02% |
| 驿园 AD 地块 | -- | -- | -- | -- |
| 清能清江锦城 | 134.33 | 72.11 | 70.19 | 53.68% |
| 清能熙悦台 | 23.35 | 15.95 | 12.68 | 68.35% |
| 中建清能悦和城 | 13.37 | 10.47 | 12.40 | 78.30% |
| 清能时代苑 | 5.16 | 2.58 | 6.53 | 49.94% |
| 清能丽景湾 | 14.19 | 6.95 | 9.84 | 48.92% |
| 清江尚玲珑 | 18.03 | 16.09 | 10.88 | 99.88% |
| 月亮湾 | 24.73 | 22.53 | 21.63 | 91.73% |
| 龙湖清能天奕（商住地块） | 20.83 | 19.97 | 57.14 | 95.94% |
| 武昌滨江天街（商业地块） | 11.43 | 0.58 | 1.09 | 5.11% |
| 东莞和悦春风 | 6.22 | 3.83 | 10.36 | 61.18% |
| 龙湖清能天曜 | 39.70 | 27.04 | 51.09 | 67.80% |
| 长投清能学府里 | 41.94 | 9.36 | 6.60 | 22.36% |
| 景瑞清能江南悦 | 19.40 | 9.89 | 8.16 | 50.98% |
| 武汉清能保利时光年 | 14.50 | 10.32 | 9.93 | 71.22% |
| 佛山保利清能和府 | 19.72 | 8.31 | 8.33 | 41.93% |
| 合肥花语天境 | 4.81 | 3.49 | 7.67 | 72.50% |
| 杭州翡云润府 | 4.43 | 4.43 | 9.18 | 99.93% |
| 成都高新天序 | 4.15 | 1.85 | 6.59 | 44.58% |
| 合计 | 478.70 | 268.46 | 396.59 | -- |

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、部分项目处于在建状态，未拿预售证，故未披露销售数据明细；3、汉南国际城 1.2 期剩余部分未进行销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 3 月末公司土地储备情况（万平方米、万元）

| 储备地块名称 | 土地面积 | 是否办妥土地权证 | 用途 | 取得时间 | 土地出让金总额 | 资金来源 | 是否缴纳出让金 |
|---------------------|--------------|-----------|--------------------|-----------|--------------|-----------|-----------|
| 红莲湖 R04 地块项目 | 6.46 | 否 | 住宅 | 2021 | 4.16 | 自有资金 | 是 |
| 联投国际城 2 期(汉南 1#) | 5.81 | 是 | 住宅 | 2020 | 1.79 | 自有资金 | 是 |
| 安屿那项目-花山 16# | 5.43 | 是 | 住宅 | 2019 | 7.33 | 自有资金 | 是 |
| 安屿那项目-花山 167# | 5.18 | 是 | 住宅 | 2018 | 7.10 | 自有资金 | 是 |
| 青山项目 | 5.46 | 否 | 住宅、零售商业、餐饮、娱乐、公园绿地 | 2022 | 13.87 | 自有资金 | 部分缴纳 |
| 交职院扩大用地 | 0.87 | 否 | 住宅 | 2023 | 4.76 | 自有资金 | 部分缴纳 |
| 清能启赋清江（蔡甸 081 地块） | 2.68 | 是 | 住宅、商业、酒店 | 2019 | 1.78 | 自有资金 | 是 |
| 清能丽景华府（五指山 4383 地块） | 0.85 | 是 | 住宅、商业 | 2014 | 0.59 | 自有资金 | 是 |
| 毛坦村 K3 地块 | 1.43 | 是 | 商服用地 | 2013 | 0.96 | 自有资金 | 是 |
| 毛坦村 K5 地块 | 2.55 | 是 | 商服用地 | 2013 | 1.15 | 自有资金 | 是 |
| 毛坦村 K8 地块 | 2.68 | 是 | 商服用地 | 2013 | 5.26 | 自有资金 | 是 |
| 合计 | 39.39 | -- | -- | -- | 48.75 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体上，公司房地产业务体量较大，目前以存量消化为主，在建项目较为充足且拥有一定的拟建项目储备，项目区域优势明显，在省内具备较好的品牌效应，但在当前宏观经济形势和政策调控下，房地产市场未来仍存在不确定性，中诚信国际将持续关注公司待售房产的去化情况及其对公司整体经营业绩的影响。

跟踪期内，保租房业务仍由子公司湖北省住房保障建设管理有限公司（以下简称“保租房公司”）

负责运营，保租房公司成立于 2022 年 2 月，作为全省保租房建设运营管理平台统筹全省保租房建设任务。

保障性住房租赁业务收入实现方式主要有以下两种：社会购买房源后出租和自建房源出租。社会购买房源后出租模式为保租房公司直接购买有产权的物业用于出租，该模式是保租房公司处于成立初期，在自建项目尚未形成有效供应的情况下，采取的过渡期房源获取模式；社会购买项目涉及的交易对手主要包括联投置业、清能集团等。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司主要社会购买模式项目情况（万平方米、元/平方米/月、万元）

| 项目名称 | 建筑 面积 | 出租率 (%) | 租金单价 | 2023 | | 2024.1~3 | |
|----------------|--------------|------------|---------------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| | | | | 营业收入 | 净利润 | 营业收入 | 净利润 |
| 联投新青年社区（一期、二期） | 19.58 | 84.39 | 26.37 | 3,462.44 | -1,540.80 | 505.39 | -924.7 |
| 芯中心社区 | 5.79 | 89.44 | 33.00 | 585.59 | 4,282.07 | 312.32 | -171.43 |
| 联投新青年·江苑 | 3.74 | 95.63 | 35.00 | -- | -- | 23.55 | 21.81 |
| 联投新青年·锦域 | 1.43 | 100.00 | 38.00 | -- | -23.97 | 45.28 | -85.33 |
| 联投新青年·奕家 | 3.41 | 96.17 | 46.00 | 7.34 | 39.10 | 29.39 | -151.74 |
| 联投新青年·驿界 | 6.66 | 85.18 | 45.00 | -- | -- | 2.35 | -0.28 |
| 联投新青年·星域 | 5.79 | 90.06 | 25 号楼：32.83 7 号楼：45.50 | 627.95 | -4,785.94 | 230.56 | -474.99 |
| 合计 | 46.40 | -- | -- | 4,683.32 | -2,029.54 | 1,148.84 | -1,786.66 |

注：部分社会购买模式房源 2023 年及 2024 年 1~3 月净利润为负主要系上述项目 2023 年初才投入运营，处于运营初期所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，保租房公司拟新建房源部分已取得当地住房和城乡建设局关于保障性租赁住房项目认定书的通知，主要拟新建房源项目包括联投新青年社区项目三期、经开 19C2 地块项目和白沙洲 K3/K5/K8 地块项目等，预计建成后可提供保障性租赁住房合计约 11,500 套/间。

公司保租房业务通过对外出租取得的租金收入、先租后售实现的销售收入以及政府补贴实现资金平衡，其中销售收入来源于可售型保障性租赁住房项目的对外销售。预计随着改建及在建保租房项目的陆续完工，公司保障性租赁住房项目收入将会有所提升。

工程建设板块，跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由子公司湖北省路桥集团有限公司（以下简称“湖北路桥”）和湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工建”）负责运营。另有湖北省建筑设计院有限公司负责建设工程设计业务，湖北联投咨询管理有限公司负责工程施工等多类别的项目招标及造价咨询业务，形成了“投资策划、设计咨询、工程建设、运营管理”的工程建设全领域产业链。

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有关事宜的通知》，资质有效期已顺延至 2024 年 12 月 31 日）。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，经营模式主要包括单一工程承包模式和投融资建设模式两种类型。

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，在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

同额位于湖北省内，省外项目主要分布于甘肃、湖南、内蒙古、四川和江西等地。

近年来，湖北省城镇化进程的快速推进为市政交通设施建设带来了持续需求，“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。跟踪期内，湖北路桥新签合同额保持增长，但后续项目承揽量的稳定性仍值得关注。

表 11：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月湖北路桥施工合同签署情况（亿元）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 新签合同额 | 27.10 | 225.95 | 260.46 | 1.66 |
| 其中：湖北省内 | 26.65 | 197.32 | 215.09 | 1.66 |
| 湖北省外 | 0.45 | 28.63 | 45.37 | -- |
| 新签合同个数（个） | 74 | 100 | 146 | 5 |
| 当期完成金额 | 107.89 | 251.21 | 128.53 | 22.78 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；同时由于市政总承包项目投资规模普遍较大，通常划分为多个单项工程，任意单项工程竣工并交由业主单位验收，业主单位完成最终核定后将在一定时间内分期支付工程结算款，整体耗时较长。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，2023 年末湖北路桥应收账款中的应收工程款和长期应收款中的 BT 项目工程款账面价值合计 106.47 亿元，同比增长 20.35%，中诚信国际将对项目回款情况保持持续关注。截至 2023 年末，湖北路桥在手未完工合同金额为 321.34 亿元，能为未来收入提供有力支撑；截至 2024 年 3 月末，湖北路桥主要在建项目总投资达 86.52 亿元，已完成投资 54.20 亿元，已实现回款 32.99 亿元。

表 12：截至 2024 年 3 月末湖北路桥主要在建项目情况（亿元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 | 已回款 | 开工日期（年） | 预计完工日期（年） |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|---------|-----------|
| 红莲湖大数据云计算产业园 EPC 总承包项目 | 10.70 | 11.00 | 8.11 | 2020 | 2024 |
| 咸宁至九江高速公路咸宁段(XJLX-2) | 15.44 | 14.45 | 11.64 | 2020 | 2024 |
| 京港澳高速公路湖北境鄂豫界至军山段改扩建工程 | 18.96 | 8.92 | 4.10 | 2022 | 2025 |
| 房县 16 座桥改造项目 | 5.95 | 4.24 | 0.91 | 2022 | 2025 |
| 当阳市城市提质改造工程总承包项目 | 20.00 | 4.31 | 2.54 | 2022 | 2027 |
| 山东--临沂至滕州公路项目 7 标段 | 15.47 | 11.28 | 5.69 | 2022 | 2025 |
| 合计 | 86.52 | 54.20 | 32.99 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北工建是一家集房屋建筑、基础设施、机电安装、投资运营、环保水务和工程设计于一体的湖北省大型建筑企业集团，具有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。湖北工建业务范围涵盖房屋建筑、机电安装、基础设施、投资金融、海外业务、建筑科技六大板块，建筑施工业务是其主营业务中最主要的收入来源。湖北工建主要通过竞标方式取得项目建设资格，项目运作模式主要采用施工总承包和 EPC 总承包模式。

项目承揽方面，湖北工建下设 40 多个分支机构，其主要施工业务位于湖北省内，省外业务主要分布在长江经济带、京津冀、西北、西南、珠三角等区域，海外业务主要分布在东南亚、中亚、中

东、非洲等地，施工总承包、工程总承包规模逐年增长。跟踪期内，湖北工建新签合同个数及新签合同额均有所增长。

表 13：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月湖北工建施工合同签署情况（亿元）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 新签合同额 | 301.68 | 425.32 | 604.94 | 135.85 |
| 其中：湖北省内 | 220.91 | 319.86 | 479.19 | 111.81 |
| 湖北省外 | 80.77 | 105.46 | 125.75 | 24.04 |
| 新签合同个数（个） | 547 | 2,230 | 2,332 | 356 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收入确认方面，湖北工建的工程承包业务在合同履约期内按照履约进度确认收入，跟踪期内湖北工建新签合同及在手未完工合同金额较大，能为未来收入提供有力支撑。截至 2024 年 3 月末，湖北工建主要在建项目总投资达 80.69 亿元，已完成投资 39.15 亿元，已实现回款 13.37 亿元。

表 14：截至 2024 年 3 月末湖北工建主要在建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 已回款 | 开工时间 (年) | 预计完工时间 (年) |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------------|
| 光谷人民医院工程总承包(EPC)项目 | 6.48 | 4.43 | 2.93 | 2022 | 2025 |
| 宜昌市猇亭区三峡智慧物流园及配套项目 EPC 工程总承包项目 | 4.01 | 2.54 | 1.27 | 2022 | 2024 |
| 沙阳县教育城及周边市政道路设计施工总承包(EPC) | 6.80 | 6.70 | 2.25 | 2022 | 2024 |
| 滨江商务带 F 地块还建房项目 | 4.01 | 2.47 | 0.84 | 2022 | 2024 |
| 湖北省仙桃中学新校区项目工程总承包(EPC) | 8.33 | 4.48 | 2.00 | 2022 | 2024 |
| 华中科技大学国际教育科技创新园区一期南地块二标段项目工程总承包(EPC) | 18.89 | 7.00 | 3.36 | 2023 | 2024 |
| 嘉鱼县人民医院整体迁建项目 | 10.74 | 6.72 | 0.08 | 2023 | 2024 |
| G347 巴蕲公路一标段、三标段工程 | 9.68 | 1.54 | -- | 2023 | 2026 |
| 联投中心二期项目 | 11.75 | 3.27 | 0.64 | 2023 | 2027 |
| 合计 | 80.69 | 39.15 | 13.37 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业供应链服务板块，跟踪期内，公司产业供应链服务业务仍主要由子公司湖北商贸物流集团有限公司（以下简称“商贸公司”）运营，主要包括大宗商品贸易及相关商品仓储物流服务。

公司商品销售品种主要分为沥青销售、大宗物资销售、煤炭销售和建材销售。沥青销售经营模式分为两种，一种为直供模式，即由下游沥青油站提出需求，商贸公司向上游中石化、中石油、中海油等大型炼油企业采购沥青，下游自赴上游提货，此种方式由商贸公司垫付采购资金，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，即商贸公司预付款自购沥青，储存销售，此种方式由商贸公司自垫资金采购、自提货物，该模式一般用于沥青冬储销售。大宗物资销售分为有色金属和成品油销售，其中有色金属的销售模式为直供模式，即由铜产业链生产企业提出需求，商贸公司向上游供应商采购铜原材料，由供应商完成配送或在第三方国企仓库完成货权交割后由下游自提，此种方式由商贸公司垫付采购资金，下游货权交割后 15~20 天内清货款，垫资期间利息由下游支付；成品油销售业务模式为代采，即下游客户支付一定比例预付款后由商贸公司代其向中石油、中石化采购产品，分批为下游客户进行供应并结算。煤炭销售经营模式分为两类，一为煤炭直供业务，商贸公司与上游客户投标中标后，由商贸公司与下游客户签订煤炭销售合同，与上游客户签订煤炭采购合同，商贸公司对下游客户采取先款后货的模式，回款账期一般在 45~60 天；二为煤炭代采业务，商贸公司与上游客户签订煤炭采购合

同后，下游客户对商贸公司支付约 20%的保证金，商贸公司再全款支付煤炭采购货款，上游客户在北方港向商贸公司交货，商贸公司负责将货物运送至南方港，下游公司在南方港向商贸公司付款提货，支付相应款项后商贸公司转移对应货权，下游客户支付给商贸公司的保证金在最后一批货款中进行抵扣，商贸公司对下游客户采取先款后货的模式，回款账期一般在 45~60 天。建材销售主要包括钢材销售和水泥销售，其中钢材的销售模式有直供、代采等模式；水泥的销售模式大多采用直供模式。

跟踪期内，公司强化拓展建材贸易板块钢材、矿石、水泥贸易业务，同时积极开辟大宗物资板块成品油、有色金属贸易业务，带动商品销售收入持续增长，但业务毛利率处于较低水平，利润贡献较为有限。公司上游供应商及下游客户分布较为分散，2023 年前五大客户销售金额合计占比为 41.77%，前五大供应商采购金额合计占比为 44.93%。

表 15：2023 年商贸公司前五大供应商采购情况及前五大客户销售情况（亿元、%）

| 前五名供应商 | 是否关联方 | 采购品种 | 采购金额 | 占采购总额比例 |
|------------------|-------|------|---------------|--------------|
| 湖北福荣紫宏商贸物流集团有限公司 | 非关联方 | 冷链 | 43.37 | 13.79 |
| 天津聚百川化工有限公司 | 非关联方 | 石油 | 30.29 | 9.63 |
| 中氯能源（重庆）有限公司 | 非关联方 | 石油 | 28.46 | 9.05 |
| 天津益盛恒化工销售有限公司 | 非关联方 | 石油 | 22.15 | 7.04 |
| 国贸启润资本管理有限公司 | 非关联方 | 电解铜 | 17.05 | 5.42 |
| 合计 | -- | -- | 141.33 | 44.93 |
| 前五名客户 | 是否关联方 | 销售品种 | 销售金额 | 占销售总额比例 |
| 兰州新区化工商贸有限公司 | 非关联方 | 石油 | 45.34 | 14.35 |
| 莲丛（武汉）农业科技发展有限公司 | 非关联方 | 冷链 | 24.93 | 7.89 |
| 湖北澳路凯国际贸易有限公司 | 非关联方 | 冷链 | 24.64 | 7.79 |
| 武汉开投能源管理有限公司 | 非关联方 | 石油 | 19.30 | 6.11 |
| 中水电缆（江苏）有限公司 | 非关联方 | 电解铜 | 17.79 | 5.63 |
| 合计 | -- | -- | 132.00 | 41.77 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，商贸公司正在建设及运营湖北宜城小河港煤炭储备基地项目、黄冈粮食供应链中心项目等多个省内物流园区项目，配合大宗商品贸易业务进一步延伸产业供应链服务。

跟踪期内，商贸公司推进重卡换电、公转铁等新物流方式，开展与宁德时代、中铁现代物流等头部企业合作。同时，商贸公司为湖北联投体系内集采重点企业，协同湖北联投内部各成员单位提供仓储运输服务保障；对于省外物流服务业务，商贸公司通过租赁仓库，调度物流服务公司为公司供应链服务提供保障。

产业金融板块，跟踪期内，公司产业金融板块仍主要由湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）负责运营，业务类型主要分为担保业务和租赁业务，担保业务主要通过子公司湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）运营管理，租赁业务主要通过子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“租赁公司”）运营管理。

担保业务方面，湖北担保成立于 2005 年 2 月，注册资本 50.00 亿元。自成立以来，湖北担保与省内主流金融机构建立了合作关系，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。湖北担保的业务以直保业务为主，再担保业务规模较小，截至 2024 年 3 月末，湖北担保的担保责任余额为 701.64 亿元，其中直接融资担保责任余额 615.26

亿元，间接融资担保责任余额 40.48 亿元。同期末，湖北担保累计担保代偿率为 0.70%，仍处于较低水平，且呈逐年下降趋势；累计代偿回收率为 55.83%，回收率相对偏低，部分项目由于追偿程序较为复杂、耗时较长，需持续关注后续追偿情况。

租赁业务方面，租赁公司成立于 2017 年 7 月，注册资本 10.00 亿元。融资租赁业务模式包括售后回租和直接租赁两种，租赁公司目前从事的融资租赁项目均为售后回租模式，售后回租是指根据租赁公司与承租人签订的《买卖合同》，租赁公司自承租人购入其拥有的物件，同时与承租人签定《融资租赁合同》，再将该物件回租至承租人的融资租赁形式。2023 年，租赁公司不良率及逾期率为 0.00%，租赁资产亦未出现展期、早偿等情况。截至 2024 年 3 月末，租赁公司租赁资产余额为 39.49 亿元，租赁区域主要分布在湖北省内，租赁行业以租赁及商务服务业、建筑业、科学研究和技术服务业为主。

上市公司收购板块，跟踪期内，公司通过资本公积转增股票的方式取得了武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司（以下简称“*ST 明诚”，600136.SH）的控制权，并于 2023 年 12 月 21 日将其纳入合并范围，但三湘印象收购工作仍在推进过程中，需持续关注三湘印象收购事项的后续进展。

根据三湘印象于 2023 年 11 月发布的《三湘印象股份有限公司收购报告书》，联投置业拟受让三湘印象股东三湘控股、黄辉合计持有的 295,174,890 股流通股股份（占总股本的 25%）；三湘控股放弃其剩余所持股份（占总股本的 8.2%）对应的表决权，股东黄卫枝放弃其持有部分股份（占总股本的 1.8%）对应的表决权；同时，联发投拟认购三湘印象向其定向发行不超过 354,209,868 股 A 股股票（占发行前总股本的 30%）。上述交易完成后，收购人联发投及其子公司联投置业共计持有三湘印象 649,348,759 股股份，占总股本的 42.31%。

表 16：三湘印象权益变动情况（股、%）

| 股东名称 | 股份转让、表决权放弃及向特定对象发行前 | | | 股份转让、表决权放弃后，向特定对象发行前 | | | 向特定对象发行后 | | |
|------|---------------------|------|---------|----------------------|-------|---------|-------------|-------|---------|
| | 持股数量 | 持股比例 | 享有表决权比例 | 持股数量 | 持股比例 | 享有表决权比例 | 持股数量 | 持股比例 | 享有表决权比例 |
| 联投置业 | -- | -- | -- | 295,174,890 | 25.00 | 25.00 | 295,174,890 | 19.23 | 19.23 |
| 联发投 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 354,209,868 | 23.08 | 23.08 |
| 合计 | -- | -- | -- | 295,174,890 | 25.00 | 25.00 | 649,384,758 | 42.31 | 42.31 |

注：上表向特定对象发行后的股权结构仅为示意性并假设联发投认购上市公司向其发行的 354,209,868 股 A 股股票（占上市公司向特定对象发行前总股本的 30%），实际发行股份数量及向特定对象发行后的股权结构以深交所审核通过并经中国证监会注册的股份数量为准。资料来源：《三湘印象股份有限公司收购报告书》，中诚信国际整理

三湘印象成立于 1994 年 1 月 20 日，前身为“沈阳北方商用技术设备股份有限公司”，注册资本 118,069.96 万元，主要从事房地产业务和文化业务。三湘印象房地产业务主要以绿色建筑开发运营为发展方向，主要产品为商品住宅，同时开发写字楼、商业、酒店式公寓等产品；三湘印象所开发的房地产项目以销售为主，同时选择性保留一些商业物业，以适度调整产品结构，增强抗风险能力。三湘印象文化业务的观印象文化演艺作品主要涵盖旅游文化演艺中的山水实景演出和情境体验剧两类，目前以“演出创作+知识产权许可+运营管理+股东权益分红”为主要盈利模式，主要收入来源于演出艺术创作、演出票务分成、内容维护等。

表 17：近年来三湘印象主要财务状况（亿元、%）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------|-------|-------|-------|
| 资产总额 | 70.89 | 69.19 | 70.19 |

| | | | |
|---------|-------|-------|-------|
| 所有者权益合计 | 42.30 | 41.19 | 40.76 |
| 营收总收入 | 30.06 | 13.49 | 11.05 |
| 净利润 | 0.28 | 0.06 | -0.42 |
| 利润总额 | 1.37 | 1.01 | -0.25 |
| 资产负债率 | 40.32 | 40.47 | 41.92 |

资料来源：三湘印象财务报告，中诚信国际整理

根据*ST明诚于2023年10月发布的《武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司重整计划草案》，*ST明诚现有总股本583,093,123股，按照每10股转增25股的比例实施资本公积转增股票，共计可转增1,457,732,808股，转增完成后，*ST明诚总股本由583,093,123股增至2,040,825,931股。前述转增股票不向原股东分配，全部按照重整计划规定进行分配和处理：1、612,043,697股股票由重整投资人有条件受让，其中子公司湖北联投城市运营有限公司（以下简称“联投城运”）作为产业投资人，受让408,165,186股股票，占转增股票后总股本的20.00%；2、845,689,111股股票分配给*ST明诚的债权人用于清偿债务。

*ST明诚成立于1992年10月31日，前身为“武汉道博实业股份有限公司”，注册资本58,309.31万元，主要从事影视传媒业务和体育业务。2022年5月6日，由于*ST明诚自2019年起连续3个会计年度扣除非经常性损益后的净利润为负值，且2021年度审计报告显示持续经营能力存在不确定性，*ST明诚被实施“其他风险警示”，其股票简称由“当代文体”变更为“ST明诚”。2023年4月28日，*ST明诚因2022年度审计报告的审计意见类型为无法表示意见，内部控制意见为否定意见，且2022年度净资产为负值，*ST明诚被实施“退市风险警示”，股票简称变更为“*ST明诚”。

根据*ST明诚于2023年12月公告的《武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司关于控股股东、实际控制人发生变更的进展公告》，*ST明诚以现有总股本583,093,123股为基数，按照每10股转增25股的比例实施了资本公积金转增股份，*ST明诚控股股东正式变更为联投城运，实际控制人正式变更为湖北省国资委。2023年，*ST明诚实现营业收入4.00亿元，主要包括影视收入、影院收入、广告收入及体育收入等，实现归属于上市公司股东的净利润28.55亿元。

此外，*ST明诚于2024年2月23日收到中国证监会湖北监管局下发的《行政处罚事先告知书》[鄂处罚字（2024）1号]，认定*ST明诚存在2020年年报披露的担保事项存在重大遗漏、2020年年报存在虚假记载、2021年年报存在虚假记载、未按规定披露信息。针对上述处罚，*ST明诚已及时进行相关整改，并于2024年5月28日披露了2020、2021、2022年度报告修订版。

表 18：近年来*ST明诚主要财务状况（亿元、%）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------|--------|--------|-------|
| 资产总额 | 70.66 | 34.12 | 5.78 |
| 所有者权益合计 | 5.99 | -49.19 | 3.91 |
| 营收总收入 | 15.54 | 7.60 | 4.00 |
| 净利润 | -11.10 | -52.90 | 28.36 |
| 利润总额 | -10.84 | -51.52 | 28.44 |
| 资产负债率 | 91.52 | 244.15 | 32.38 |

资料来源：*ST明诚财务报告，中诚信国际整理

整体来看，本轮上市公司收购事项的交易对象涉及多个业务领域和经营主体，公司后续经营管理及对子公司的管控能力面临产生一定挑战，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，中诚信国际将对上市公司收购事项进展及收购后上市公司经营情况保持持续关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，因业务扩张和股权划转等事项，公司资产规模持续增长，经调整的所有者权益规模亦保持增长态势，但结构上少数股东权益占比较高，整体资本实力一般；此外，公司债务规模持续扩张，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化；公司经营活动净现金流波动较大，EBITDA 对利息支出的保障能力一般。

资本实力与结构

公司主要业务板块涵盖城市综合开发、工程施工、房地产开发等业务，资产主要由上述业务形成的以项目开发成本为主的存货、以已完工未结算的建造工程款项为主的合同资产和应收类款项等构成，截至 2024 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末增长 25.82% 至 3,598.23 亿元。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主，跟踪期内其占总资产的比重持续提升。公司合同资产和存货主要包括因土地整理业务、工程施工业务和房地产开发业务形成的开发成本、已完工未结算工程以及已竣工的商品住宅等，2023 年末合同资产和存货余额随着业务持续拓展而同比大幅增长，其中由于借款抵押而使用权受限的存货（开发产品）为 75.77 亿元，占当期末存货余额的比重为 8.17%；应收类款项主要系应收项目工程款、融资租赁款以及公司和湖北联投、政府部门、其他关联方等之间的往来款，规模较大且整体回款滞后，对资金形成较大占用，公司资产流动性一般。公司商品销售、化工产品等其他多元化经营性业务易受行业周期、市场环境等因素影响，但跟踪期内公司实行较为严格的风险控制措施，相关资产未出现明显质量下降趋势。公司其他权益工具投资主要系对湖北城际铁路有限责任公司等企业的出资，跟踪期内仍保持较大规模；此外，公司控股一家上市公司（东湖高新），资产收益性相对较好。总体来看，公司属于重资产运营平台，总资产规模大，但集中于土地资源、项目开发成本、房产建筑以及各类应收款项，资产质量的进一步提升较依赖于存量土地资产的周转、存量房地产及产业园项目的去化、应收类款项的回收等有效盘活措施。

所有者权益方面，截至 2023 年末，公司实收资本较上年末增加 51.44% 至 65.55 亿元，主要系湖北联投以联投资本股权增资所致；同期末，公司其他权益工具随着永续债的偿付而同比有所减少；资本公积主要系湖北省国资委划拨的专项资金、股权等各类资产，跟踪期内随着联投资本股权自资本公积转入实收资本而有所减少；此外公司少数股东权益占比高，跟踪期内随着子公司新增永续债以及清能集团、联投置业合并合资公司而保持快速增长趋势，2024 年 3 月末其占所有者权益的比重已增长至 67.17%，公司所有者权益受该部分影响而存在不稳定性。

随着公司持续融资推进城市更新、工程施工、产业园区开发等项目建设以及偿还到期债务，跟踪期内公司总债务规模持续增长。截至 2024 年 3 月末，公司总债务规模较 2022 年末增长 17.40% 至 1,873.49 亿元，受益于权益规模增加，跟踪期内公司总资本化比率呈下降趋势，但仍处于较高水平。从债务结构上看，公司债务仍以长期债务为主，符合其基础设施建设及房地产开发项目投资建设周期较长的特点，期限结构较为合理，但 2024 年 3 月末短期债务占比较 2023 年末有所上

升。从融资渠道上看，公司债务中银行借款占比最高，其中大部分系信用借款及质押借款，债券融资余额亦保持较大体量，此外公司拥有一定规模的非标借款，整体上债务类型及融资渠道较为多元，但需持续关注公司对财务杠杆的控制情况及其资本结构的优化情况。

表 19：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

| 项目 | 金额 | 1 年及以内到期 | 1 年以上到期 |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|
| 银行贷款 | 954.84 | 362.71 | 592.13 |
| 债券融资 | 504.22 | 170.46 | 333.76 |
| 非标融资 | 177.38 | 63.32 | 114.06 |
| 其他 | 116.78 | 73.97 | 42.81 |
| 合计 | 1,753.23 | 670.47 | 1,082.76 |

注：1、部分分项加总数与合计数之间存在差异系四舍五入所致；2、表中到期债务数据系公司根据实际还本付息金额统计，不包含租赁负债、应付票据和其他权益工具中的永续债部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司业务结构较为多元，工程建设、产业供应链服务、城市更新及产业园区开发系公司收入和现金流的主要来源，2023 年上述板块收入合计占比达 93.77%，其中产业供应链服务收入随着当期商贸公司积极开拓有色金属及油品化工贸易业务而同比大幅增长。2023 年公司收现比指标小幅回升，但仍小于 1，公司经营获现能力一般。

公司经营活动净现金流受工程建设及房地产开发项目现金流入、土地开发整理现金回款、产业供应链服务现金收支、政府及国有企业资金往来影响较大，2023 年公司经营活动现金流由净流出转为净流入 33.43 亿元，主要系湖北联投支付给公司的往来款大幅增加所致。公司合并范围的扩张使其投资活动现金流近年来呈持续净流出态势，2023 年净流出规模进一步扩张，主要系公司支付收购清能集团股权的价款以及对外基金投资支出所致。公司筹资活动净现金流受筹资力度和偿债规模共同影响，2023 年随着新主体的并入及筹资力度的加大，公司筹资活动净现金流入大幅提升。

跟踪期内，经营性业务利润仍系公司利润总额的主要组成部分，费用化和资本化利息支出均保持较大规模，EBITDA 随着经营性业务利润减少而同比小幅下滑，其对利息支出的覆盖水平有所下降；2023 年，公司经营活动现金流转为净流入态势，但其对利息支出的保障能力仍较弱。从短期偿债指标来看，跟踪期内公司非受限货币资金/短期债务仍小于 1，货币资金对短期债务的覆盖倍数较低，资金缺口对外部融资较为依赖，但考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 2,655.56 亿元，其中未使用的授信额度为 1,326.17 亿元，公司备用流动性较为充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文较多。

表 20：近年来公司合并口径主要财务科目及指标情况（亿元、%、X）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|-------|--------|--------|--------|-----------------|
| 货币资金 | 167.74 | 255.19 | 303.48 | 281.26 |
| 应收账款 | 50.88 | 128.99 | 146.87 | 197.02 |
| 其他应收款 | 319.36 | 280.35 | 342.04 | 374.35 |
| 存货 | 498.98 | 751.20 | 927.27 | 924.30 |

| | | | | |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 合同资产 | 247.25 | 611.47 | 715.62 | 723.75 |
| 流动资产/资产总额 | 59.38 | 74.79 | 75.39 | 75.66 |
| 资产总额 | 2,236.54 | 2,859.92 | 3,458.67 | 3,598.23 |
| 其他权益工具 | 129.99 | 142.74 | 102.82 | 80.32 |
| 资本公积 | 130.06 | 97.99 | 75.01 | 76.33 |
| 少数股东权益 | 239.08 | 306.26 | 460.33 | 487.17 |
| 所有者权益合计 | 569.02 | 593.19 | 719.49 | 725.24 |
| 经调整的所有者权益合计 | 439.02 | 450.45 | 616.67 | 644.92 |
| 总债务 | 1,490.48 | 1,595.76 | 1,796.85 | 1,873.49 |
| 短期债务占比 | 28.37 | 36.67 | 34.73 | 38.56 |
| 资产负债率 | 74.56 | 79.26 | 79.20 | 79.84 |
| 总资本化比率 | 77.25 | 77.99 | 74.45 | 74.39 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -3.62 | -30.84 | 33.43 | -58.25 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -25.75 | -59.16 | -158.24 | -12.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -22.05 | 117.35 | 170.37 | 51.10 |
| 收现比 | 0.86 | 0.80 | 0.95 | 0.66 |
| 利润总额 | 26.08 | 42.74 | 40.32 | 5.71 |
| EBITDA | 76.22 | 98.66 | 93.79 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.12 | 1.18 | 1.16 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | -0.05 | -0.37 | 0.41 | -- |
| 非受限货币资金/短期债务 | 0.37 | 0.40 | 0.47 | 0.37 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

由于母公司经营性业务规模小且财务费用形成较大侵蚀，跟踪期内母公司净利润呈持续亏损状态。母公司资产构成以其他应收款和长期股权投资为主，其中其他应收款主要包括与湖北联投、联投置业等关联方的往来款，长期股权投资主要体现为对子公司的长期投资。截至 2023 年末，母公司其他权益工具随着永续债的偿付而同比有所减少，带动所有者权益规模同比减少至 161.69 亿元。母公司经营活动现金流主要体现为往来收支，净现金流存在较大波动；投资活动以长期投资现金收支为主，跟踪期内投资支付规模较大，但投资活动现金流入规模较小，导致资金缺口进一步扩张，需要通过外部融资弥补，同时叠加到期债务规模差异，母公司筹资活动净现金流呈波动态势。

表 21：近年来公司母公司口径主要财务科目及指标情况（亿元、%）

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入 | 3.62 | 3.75 | 3.59 | 0.00 |
| 净利润 | -7.11 | -9.58 | -15.63 | -3.86 |
| 其他应收款 | 669.47 | 670.64 | 745.29 | 745.94 |
| 长期股权投资 | 293.52 | 379.43 | 396.06 | 397.80 |
| 长期借款 | 230.16 | 136.18 | 187.66 | 214.70 |
| 应付债券 | 212.00 | 295.83 | 349.57 | 302.04 |
| 其他权益工具 | 142.49 | 155.49 | 111.72 | 89.22 |
| 资本公积 | 121.13 | 116.99 | 94.72 | 94.72 |
| 资产总计 | 1,035.90 | 1,108.03 | 1,213.67 | 1,204.96 |
| 所有者权益合计 | 279.71 | 223.11 | 161.69 | 135.33 |
| 经调整的所有者权益合计 | 137.22 | 67.62 | 49.98 | 46.11 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8.61 | -26.18 | 105.36 | -10.51 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15.50 | -40.98 | -75.95 | 0.78 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 6.02 | 52.88 | -14.37 | 0.99 |
| 资产负债率 | 73.00 | 79.86 | 86.68 | 88.77 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司利用包括存货（开发产品）、应收类款项等多项资产进行质押和抵押，质抵押权人主要为各商业银行，受限资产账面价值合计 230.21 亿元，占公司总资产的比重为 6.66%，后续仍存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 21.60 亿元，占当期未经调整的净资产的比重为 3.50%，公司存在一定的对外担保引致的或有风险。此外，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，需持续关注涉诉事项进展及其对公司可能造成的营业外损失。

表 22：截至 2023 年末公司对外担保情况

| 担保方 | 被担保方 | 担保金额 (万元) | 担保是否已经 履行完毕 |
|-----------------|-----------------|--------------|----------------|
| 湖北清能置业有限公司 | 武汉瑞毅弘发房地产开发有限公司 | 9,400.00 | 否 |
| | 武汉瑞毅弘发房地产开发有限公司 | 15,950.00 | 否 |
| 湖北清能投资发展集团有限公司 | 佛山市皓能置业有限公司 | 25,000.00 | 否 |
| | 长江智慧分布式能源有限公司 | 1,140.00 | 否 |
| | 夏邑川鼎环境科技发展有限公司 | 6,080.00 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 19,679.16 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 29,518.74 | 否 |
| 湖北省联合发展投资集团有限公司 | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 19,679.20 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 47,229.96 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 9,839.40 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 9,839.40 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 9,839.40 | 否 |
| | 湖北交投鄂咸高速公路有限公司 | 12,791.22 | 否 |
| 合计 | | 215,986.48 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，湖北省经济总量和财政实力稳步增长，在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游水平。公司维持区域重要性，由湖北省国资委直接控股并实际控制，定位于“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”，股权结构和业务开展均与湖北省政府具有高度关联性。湖北省国资委主要从资产注入和资金补贴两个维度提供支持：一是自组建以来，公司陆续获得湖北路桥、清能集团、湖北工建等重要子公司的股权转入；二是公司及下属子公司每年均获得较为稳定的政府补助，包括财政补贴、税费返还、高速公路补贴、城际铁路税费返还及建设资金及其他各种形式的政府补贴，有力充实了利润规模，2023 年公司获得政府补助 2.85 亿元。综上，跟踪期内，湖北省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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，截至目前均已按用途使用完毕。“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，截至目前均已按用途使用完毕。“22 鄂投 02”募集资金 20.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金，截至目前均已按用途使用完毕。“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”募集资金 20.00 亿元，拟用于补充营运资金，截至目前均已按用途使用完毕。

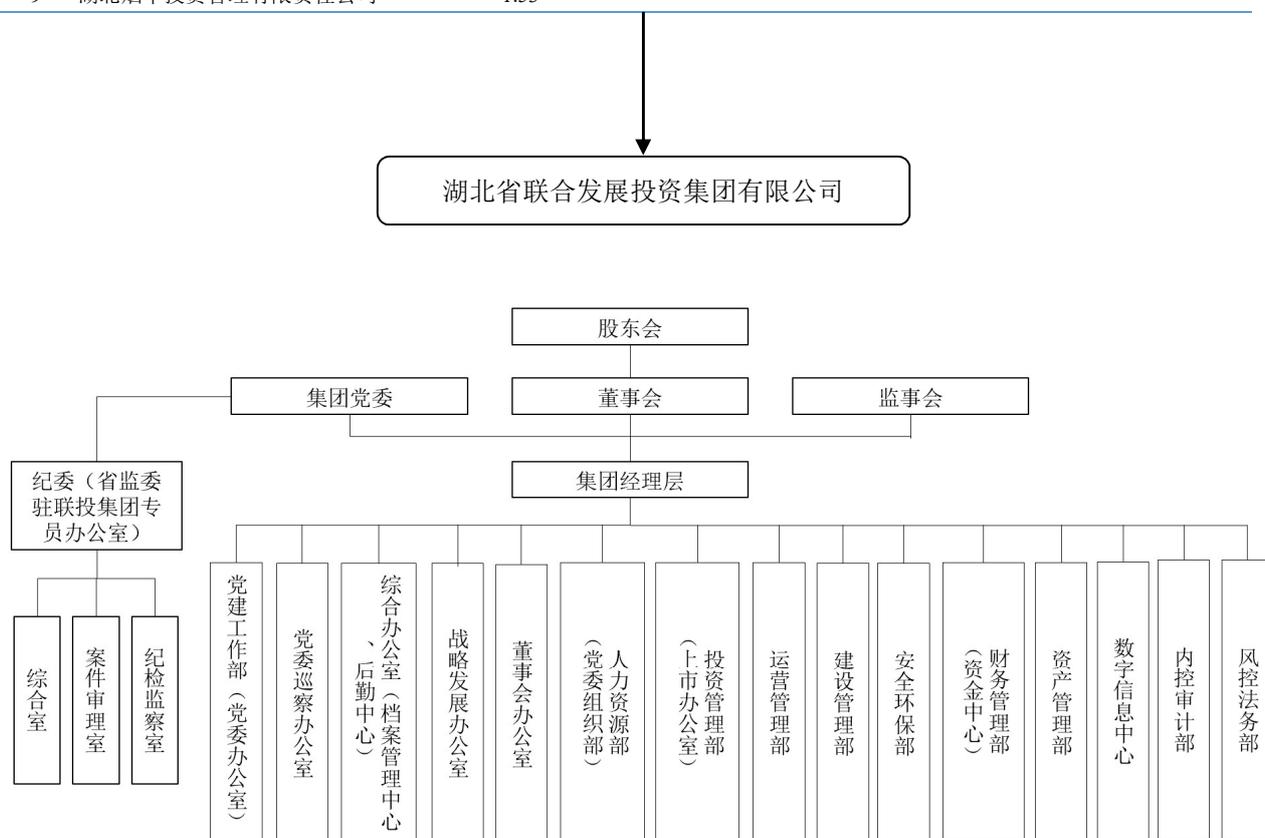
“16 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“20 鄂投 01/20 鄂投 01”、“20 鄂联投（疫情防控债）MTN001”、“20 鄂联投 MTN002”、“20 鄂联投 MTN003”、“20 鄂联投 MTN004”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”、“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”、“22 鄂联投 MTN006”、“23 鄂联投 MTN005”、“24 鄂联投 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断增长，但考虑到公司自身实力与外部支持，公司债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂联投 MTN004”、“18 鄂联投 MTN005B”、“18 鄂联投 MTN006”、“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”、“22 鄂投 01”、“22 鄂投 02”、“22 鄂联 01/22 鄂联投债 01”、“22 鄂联投 MTN006”、“23 鄂联投 MTN005”、“24 鄂联投 MTN002”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 2024 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 | 59.50 | 10 | 鄂州市城市建设投资有限公司 | 0.76 |
| 2 | 华能贵诚信托有限公司 | 14.57 | 11 | 黄石市国有资产经营有限公司 | 0.76 |
| 3 | 武汉金融控股（集团）有限公司 | 4.58 | 12 | 孝感市城市建设投资公司 | 0.76 |
| 4 | 武汉武钢绿色城市技术发展有限公司 | 3.05 | 13 | 黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会 | 0.76 |
| 5 | 东风汽车集团有限公司 | 3.05 | 14 | 咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会 | 0.76 |
| 6 | 三峡基地发展有限公司 | 3.05 | 15 | 仙桃市人民政府国有资产监督管理委员会 | 0.76 |
| 7 | 中国葛洲坝集团股份有限公司 | 3.05 | 16 | 潜江市人民政府国有资产监督管理委员会 | 0.76 |
| 8 | 湖北中烟工业有限责任公司 | 1.53 | 17 | 天门市国有资产监督管理委员会办公室 | 0.76 |
| 9 | 湖北烟草投资管理有限责任公司 | 1.53 | | | |



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) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 1,677,447.20 | 2,551,947.60 | 3,034,828.62 | 2,812,598.31 |
| 非受限货币资金 | 1,577,885.13 | 2,367,562.99 | 2,906,717.66 | 2,684,487.35 |
| 应收账款 | 508,790.26 | 1,289,916.13 | 1,468,708.24 | 1,970,224.62 |
| 其他应收款 | 3,193,608.20 | 2,803,527.26 | 3,420,445.12 | 3,743,482.14 |
| 存货 | 4,989,805.29 | 7,511,973.54 | 9,272,704.42 | 9,242,953.86 |
| 长期投资 | 3,692,817.21 | 3,895,221.65 | 3,822,610.83 | 3,962,314.48 |
| 在建工程 | 1,535,134.53 | 568,274.01 | 686,039.36 | 644,763.21 |
| 无形资产 | 295,659.37 | 366,699.64 | 395,488.12 | 399,264.33 |
| 资产总计 | 22,365,408.41 | 28,599,177.97 | 34,586,719.08 | 35,982,341.65 |
| 其他应付款 | 1,148,943.91 | 1,579,152.40 | 2,714,116.67 | 2,471,783.06 |
| 短期债务 | 4,228,886.79 | 5,852,283.91 | 6,239,860.96 | 7,223,621.85 |
| 长期债务 | 10,675,922.26 | 10,105,333.12 | 11,728,602.34 | 11,511,314.82 |
| 总债务 | 14,904,809.04 | 15,957,617.03 | 17,968,463.30 | 18,734,936.68 |
| 负债合计 | 16,675,241.23 | 22,667,297.80 | 27,391,813.50 | 28,729,917.50 |
| 利息支出 | 683,220.23 | 833,861.04 | 809,852.76 | -- |
| 经调整的所有者权益合计 | 4,390,219.18 | 4,504,455.18 | 6,166,726.58 | 6,449,239.15 |
| 营业总收入 | 3,715,362.47 | 9,446,597.63 | 11,498,065.93 | 3,230,580.19 |
| 经营性业务利润 | 62,200.11 | 421,087.34 | 397,847.41 | 52,786.00 |
| 其他收益 | 7,247.41 | 13,322.99 | 29,417.14 | 1,442.15 |
| 投资收益 | 231,744.35 | 123,181.64 | 99,908.45 | 877.45 |
| 营业外收入 | 9,246.26 | 5,312.95 | 2,738.55 | 253.08 |
| 净利润 | 147,146.94 | 297,740.42 | 227,148.69 | 27,754.46 |
| EBIT | 636,175.97 | 877,611.37 | 844,340.04 | -- |
| EBITDA | 762,177.99 | 986,575.28 | 937,851.83 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 3,189,647.75 | 7,516,037.04 | 10,943,533.75 | 2,148,000.82 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 728,194.11 | 1,114,733.90 | 1,402,290.48 | 1,165,827.71 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 2,542,090.63 | 6,956,464.92 | 10,415,331.60 | 2,447,739.44 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 877,708.94 | 1,386,089.73 | 749,497.73 | 1,186,023.35 |
| 吸收投资收到的现金 | 580,411.40 | 1,340,348.50 | 1,641,844.59 | 262,724.52 |
| 资本支出 | 209,344.56 | 292,221.22 | 489,893.16 | 52,518.46 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -36,217.70 | -308,425.26 | 334,337.67 | -582,511.81 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -257,455.66 | -591,637.30 | -1,582,364.15 | -128,145.11 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -220,526.29 | 1,173,526.21 | 1,703,684.18 | 511,044.46 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -514,215.27 | 273,468.77 | 455,607.74 | -199,609.29 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 20.26 | 13.05 | 10.36 | 7.11 |
| 期间费用率(%) | 14.65 | 7.38 | 6.23 | 4.97 |
| 应收类款项占比(%) | 19.46 | 17.87 | 17.61 | 19.24 |
| 收现比(X) | 0.86 | 0.80 | 0.95 | 0.66 |
| 资产负债率(%) | 74.56 | 79.26 | 79.20 | 79.84 |
| 总资本化比率(%) | 77.25 | 77.99 | 74.45 | 74.39 |
| 短期债务/总债务(%) | 28.37 | 36.67 | 34.73 | 38.56 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | -0.05 | -0.37 | 0.41 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 19.56 | 16.17 | 19.16 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.18 | 0.17 | 0.15 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.12 | 1.18 | 1.16 | -- |

注：1、中诚信国际根据联发投提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务数据分别采用各期财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将各期合并财务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、其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、由于公司未提供合并口径 2024 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；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：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) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 419,653.53 | 276,775.32 | 427,249.00 | 339,812.55 |
| 非受限货币资金 | -- | -- | -- | -- |
| 应收账款 | 138.29 | 135.65 | 511.47 | 135.65 |
| 其他应收款 | 6,694,703.38 | 6,706,352.02 | 7,452,915.16 | 7,459,421.81 |
| 存货 | 15,569.77 | 14,969.77 | 2,667.23 | 2,667.23 |
| 长期投资 | 3,197,970.90 | 4,049,979.24 | 4,218,531.91 | 4,210,336.09 |
| 在建工程 | 17,898.48 | 18,570.38 | 18,411.44 | 19,874.70 |
| 无形资产 | 2,036.48 | 1,855.07 | 1,768.12 | 1,719.28 |
| 资产总计 | 10,359,011.57 | 11,080,255.09 | 12,136,720.92 | 12,049,640.71 |
| 其他应付款 | 567,371.31 | 977,150.84 | 1,823,941.52 | 1,600,452.73 |
| 短期债务 | -- | -- | -- | -- |
| 长期债务 | -- | -- | -- | -- |
| 总债务 | -- | -- | -- | -- |
| 负债合计 | 7,561,888.87 | 8,849,123.36 | 10,519,785.17 | 10,696,328.35 |
| 利息支出 | -- | -- | -- | -- |
| 经调整的所有者权益合计 | 1,372,178.70 | 676,206.73 | 499,756.75 | 461,127.37 |
| 营业总收入 | 36,166.75 | 37,475.43 | 35,919.89 | 0.00 |
| 经营性业务利润 | -79,201.52 | -130,292.28 | -153,405.60 | -39,457.01 |
| 其他收益 | 2.10 | 62.90 | 33.82 | 6.34 |
| 投资收益 | 4,013.35 | 33,662.49 | 7,309.18 | 827.03 |
| 营业外收入 | 20.44 | 232.18 | 265.65 | 0.60 |
| 净利润 | -71,063.70 | -95,782.92 | -156,332.38 | -38,629.38 |
| EBIT | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA | -- | -- | -- | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 950.00 | 1,050.00 | 0.00 | 450.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 4,502,116.68 | 5,192,194.25 | 5,891,865.30 | 2,090,426.96 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 9.22 | 218.53 | 85.22 | 17.38 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 4,410,279.46 | 5,443,230.90 | 4,822,297.47 | 2,193,848.08 |
| 吸收投资收到的现金 | 499,850.00 | 829,985.00 | 462,200.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 2,244.04 | 204.26 | 128.47 | 1,181.29 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 86,129.81 | -261,834.61 | 1,053,640.96 | -105,138.85 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -155,048.37 | -409,831.45 | -759,499.02 | 7,841.51 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 60,186.41 | 528,787.85 | -143,668.26 | 9,860.89 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -8,732.15 | -142,878.21 | 150,473.68 | -87,436.45 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | -- |
| 期间费用率(%) | 318.36 | 443.27 | 523.53 | -- |
| 应收类款项占比(%) | 64.63 | 60.53 | 61.41 | 61.91 |
| 收现比(X) | 0.03 | 0.03 | 0.00 | -- |
| 资产负债率(%) | 73.00 | 79.86 | 86.68 | 88.77 |
| 总资本化比率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 短期债务/总债务(%) | -- | -- | -- | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | -- | -- | -- | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | -- | -- | -- | -- |

注：1、中诚信国际根据联发投提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务数据分别采用各期财务报表期末数；2、由于公司未提供母公司口径 2021~2023 年及 2024 年一季度现金流量表补充资料、利息支出及债务调整数据，故相关指标失效；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：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 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 资产负债率 | 负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| | 长期投资 | 股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| | | 应收类款项占比 |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“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；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| bbb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| bb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| b | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| ccc | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| cc | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

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

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

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

| 短期债项等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn