



长江楚越-湖北工建 1 期应收账款 资产支持专项计划资产支持证券 2025 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[2025]跟踪 1924 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 27 日

评级对象	长江楚越-湖北工建 1 期应收账款资产支持专项计划资产支持证券	
本次跟踪 信用等级	工建 01 优 AAA _{sf}	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在专项计划存续期内对资产支持证券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
交易要素	基础资产	原始权益人依据基础交易合同及/或《应收账款转让合同》对债务人享有的应收账款及附属担保权益（不包含基础交易合同项下的质量保证金）
	原始权益人/ 资产服务机构	湖北省工业建筑集团有限公司
	差额支付承诺人	湖北省联合发展投资集团有限公司
	计划管理人/管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司
	监管银行/托管银行/ 托管人	上海浦东发展银行股份有限公司武汉分行

项目负责人：徐捷 jxu@ccxi.com.cn
项目组成员：何嘉雯 jwhe@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额 (万元)	期末余额 (万元)	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
工建 01 优	51,100.00	51,100.00	5.45%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2025/12/18
工建 01 次	2,700.00	2,700.00	--	NR	NR	2025/12/18
合计	53,800.00	53,800.00	--	--	--	--

关键日期

设立日	2023 年 5 月 9 日
资产池跟踪计算日	2025 年 3 月 31 日
证券跟踪计算日	2025 年 4 月 30 日

参与机构

原始权益人/资产服务机构	湖北省工业建筑集团有限公司 (以下简称“湖北工建”)
差额支付承诺人	湖北省联合发展投资集团有限公司 (以下简称“联发投”)
计划管理人/管理人	长江证券 (上海) 资产管理有限公司 (以下简称“长江资管”)
监管银行/托管银行/托管人	上海浦东发展银行股份有限公司武汉分行 (以下简称“浦发银行武汉分行”)
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

资产池特征对比

基本特征	上次资产池跟踪计算日 (2023/12/31)	资产池跟踪计算日 (2025/3/31)
资产池余额 (万元)	55,236.35	54,541.05
笔数 (笔)	15	15
债务人户数 (户)	14	14
单笔最大/最小余额 (万元)	8,100.00/ 802.02	8,155.25/ 802.02
单笔平均余额 (万元)	3,682.42	3,636.07
单户最大/最小余额 (万元)	8,169.85/ 802.02	8,169.85/ 802.02
单户平均余额 (万元)	3,945.45	3,895.79
前五大债务人余额占比	64.90%	65.07%
债务人前三大行业占比	62.61%	52.27%
应收账款回款加权平均剩余期限 (月)	16.39	7.71

注: 1. NR 表示未予评级;

2. 因四舍五入原因, 本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差;

3. 跟踪期内, 存在两笔循环购买资产来自同一笔合同情形, 此处未合并计算。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品 (通用) 评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	工建 01 优 AAA _{sf}

本次跟踪情况

证券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
工建 01 优	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2024/6/26 至本报告出具日	2023/5/9~2025/12/18

评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“长江楚越-湖北工建 1 期应收账款资产支持专项计划”项下资产支持证券“工建 01 优”的信用等级为 **AAA_sf**。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

归集转付、循环购买及兑付情况：基础资产回款按约归集转付；循环购买基本按约进行，专项计划兑付正常；

资产池信用状况：资产池集中度仍较高；

增信方信用质量：差额支付承诺人联发投信用质量稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定。

正面

- **差额支付承诺人仍保持很高的信用质量。**联发投拥有企业股权、土地资产等大量优质资源，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，在湖北省具有重要的平台地位，融资渠道通畅，偿债能力很强，其提供的差额支付承诺可为本专项计划优先级资产支持证券本金及预期收益的兑付提供较好保障。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，资产服务机构湖北工建业务发展稳定，计划管理人长江资管、托管银行及监管银行浦发银行武汉分行履约情况良好，仍能为本专项计划的顺利执行提供较好保障。

关注

- **资产池集中度仍较高。**截至2025年3月31日，基础资产前五大债务人应收账款余额占比为65.07%，较上次资产池跟踪计算日（2023年12月31日）上升0.17个百分点，前三大行业应收账款余额占比下降10.34个百分点至52.27%，位于湖北省内的债务人对应收账款余额占比上升3.87个百分点至83.55%，资产池集中度仍较高。
- **联发投资金被占用规模较大，财务杠杆水平较高且未来资本支出压力较大。**联发投应收类款项及合同资产主要系产业园区开发、城市更新及工程建设等相关业务形成的应收土地代征款、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；同时，联发投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，需持续关注联发投相关款项的回收情况。

概况数据

联发投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,859.92	3,458.67	4,065.42	4,184.61
经调整的所有者权益合计（亿元）	450.45	616.67	768.54	774.61
负债合计（亿元）	2,266.73	2,739.18	3,220.01	3,337.00
总债务（亿元）	1,595.76	1,796.85	1,946.40	2,056.46
营业总收入（亿元）	944.66	1,149.81	1,452.40	402.27
经营性业务利润（亿元）	42.11	39.78	58.73	3.55
净利润（亿元）	29.77	22.71	21.07	3.88
EBITDA（亿元）	98.66	84.43	103.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-30.84	33.43	8.26	-39.95
总资本化比率(%)	77.99	74.45	71.69	72.64
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.18	1.03	1.18	--

联发投（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,108.03	1,213.67	1,259.94	1,291.44
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.62	49.98	35.95	31.95
负债合计（亿元）	884.91	1,051.98	1,144.02	1,184.50
总债务（亿元）	939.61	978.31	1,031.94	1,062.21
营业总收入（亿元）	3.75	3.59	3.57	0.00
经营性业务利润（亿元）	-13.03	-15.34	-14.01	-4.01
净利润（亿元）	-9.58	-15.63	-12.70	-4.00
EBITDA（亿元）	33.74	27.78	27.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.18	105.36	-19.70	7.44
总资本化比率(%)	93.29	95.14	96.63	97.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.78	0.64	0.65	--

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 2023 年度审计报告、大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年、2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年一季度财务报表期末数；

2、为准确计算债务，将各期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、由于联发投未提供 2025 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。

■ 专项计划运行情况

本专项计划由计划管理人长江资管于 2023 年 5 月 9 日设立，基础资产系原始权益人对债务人享有的应收账款及附属担保权益（不包含基础交易合同项下的质量保证金），并由联发投作为差额支付承诺人对专项计划账户的余额与专项计划应付的相关税金、相关费用、已实际履行但未受偿的差额支付款项以及优先级资产支持证券预期收益和应付本金之和之间的差额承担补足义务，预期存续期限约为 31 个月，其中正常情况下循环购买期约 26 个月、摊还期约 5 个月。

表 1：资产支持证券概况（万元）

证券简称	证券代码	发行金额	预期收益率	还本付息安排	预期到期日
工建 01 优	199111.SH	51,100.00	5.45%	循环期每 6 个月付息； 摊还期每 3 个月付息并过手摊还本金	2025/12/18
工建 01 次	199112.SH	2,700.00	--	--	2025/12/18
合计		53,800.00	--	--	--

注：1、在专项计划累计逾期率未达到 5% 以上的条件下，循环期内向次级投资者分配的金额=次级资产支持证券规模×3%/365×该兑付日对应的计息期间天数。

资料来源：长江资管提供，中诚信国际整理

分配方面，根据计划管理人披露的相关定期《收益分配公告》及托管账户的银行流水等其他资料，跟踪期内专项计划按约定完成 2 次收益分配，期间未进行本金兑付。截至证券跟踪计算日，“工建 01 优”和“工建 01 次”的本金余额仍分别为 51,100.00 万元和 2,700.00 万元。

表 2：跟踪期内资产支持证券兑付情况（万元）

证券简称	2024/7/18		2025/1/21	
	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付
工建 01 优	1,381.03	--	1,426.76	--
工建 01 次	40.17	--	41.50	--
合计	1,421.20	--	1,468.26	--

资料来源：《收益分配公告》、托管账户流水等，中诚信国际整理

基础资产回款方面，根据相关资产服务机构报告，跟踪期内基础资产回收款合计 16,943.98 万元，跟踪期内实际归集转付金额较预计回收金额存在差距。现金流划转方面，根据托管账户银行流水，跟踪期内基础资产回款共进行了 2 次归集和 2 次转付，符合相关约定。截至 2025 年 4 月 30 日，托管账户余额为 1.25 万元。

表 3：基础资产回收款的流转情况（万元）

应收账款回收期间	回收款归集日	回收款转付日	应收账款预计回收	实际归集/转付金额
2024/4/1~2024/6/30	2024/7/3	2024/7/8	8,540.12	8,100.00
2024/7/1~2024/9/30	2024/10/13	2024/10/14	--	--
2024/10/1~2024/12/31	2025/1/8	2025/1/9	10,436.24	8,843.98
2025/1/1~2025/3/31	2025/4/8	2025/4/9	--	--
合计	--	--	18,976.36	16,943.98

资料来源：长江资管提供，中诚信国际整理

循环购买方面，本专项计划循环购买频率约每 6 个月一次（首次除外），跟踪期内进行了 2 次循环购买，支付购买价款合计 14,046.27 万元，新增应收账款金额 16,248.68 万元，综合折价率为

86.45%，低于交易文件约定的应收账款折现率，主要系新增基础资产的应收账款账面价值较大，且通过工程量确认文件等定量的应收账款金额已无法进一步切分所致。

表 4：专项计划循环购买情况（万元）

循环购买日 ¹	可用于循环购买的资金	支付的购买价款	新增应收账款余额	应收账款折价率	购买后资产池余额
2024/7/19	6,672.24	6,672.24	8,093.43	82.44%	55,229.78
2025/1/22	7,374.03	7,374.03	8,155.25	90.42%	54,541.05
合计	14,046.27	14,046.27	16,248.68	86.45%	--

注：对于循环购买基础资产中的应收账款，应收账款折现率=实际用于循环购买的资金/（实际用于循环购买的资金+资产支持证券总规模×加权平均利率×循环购买日所属计息期间天数/365+循环购买日所属计息期间由专项计划承担的费用）。

资料来源：长江资管提供，中诚信国际整理

■ 基础资产池跟踪分析

统计特征

经两次循环购买及证券收益分配后，截至本次资产池跟踪计算日，资产池余额较上次资产池跟踪计算日略有减少，资产笔数和债务人户数保持不变，应收账款加权平均剩余期限匹配项目剩余存续期而明显缩短；第一大和前五大债务人的金额占比分别为 14.98%和 65.07%，分别较上次资产池跟踪计算日上升 0.19 个百分点和 0.17 个百分点；债务人前三大行业金额占比较上次跟踪下降 10.34 个百分点；债务人主要分布于湖北省及江西省，其中位于湖北省的债务人对应的应收账款金额占比为 83.55%，较上次跟踪上升 3.87 个百分点。整体来看，资产池集中度仍处于较高水平。

表 5：单笔应收账款余额分布（万元、笔）

单笔金额	2023/12/31		2025/3/31	
	笔数	金额占比	笔数	金额占比
(0, 2,000]	5	11.46%	6	15.11%
(2,000, 4,000]	5	25.96%	4	22.16%
(4,000, 6,000]	1	10.33%	1	9.71%
(6,000, 8,000]	3	37.59%	3	38.07%
(8,000, 10,000]	1	14.66%	1	14.95%
合计	15	100.00%	15	100.00%

表 6：应收账款剩余期限²分布（月、万元）

剩余期限	2023/12/31		2025/3/31	
	应收账款余额	金额占比	应收账款余额	金额占比
(0,6]	8,540.12	15.46%	2,818.45	5.17%
(6,12]	10,436.24	18.89%	51,722.60	94.83%
(12,18]	9,916.11	17.95%	--	--
(18,24]	26,343.88	47.69%	--	--
合计	55,236.35	100.00%	54,541.05	100.00%

表 7：债务人行业分布（户）

行业	2023/12/31		2025/3/31	
	户数	金额占比	户数	金额占比
批发业	2	19.83%	2	20.09%

¹ 计划管理人分别于 2024 年 7 月 22 日和 2025 年 1 月 22 日完成了循环购买基础资产转让登记。

² 以本次跟踪计算日 2025 年 3 月 31 日为起始计算日至应收账款到期日计算。

商务服务业	5	23.86%	5	17.21%
土木工程建筑业	1	14.79%	1	14.98%
教育业	--	--	1	14.95%
房地产业	2	18.92%	2	14.02%
住宿业	1	12.49%	1	12.65%
研究和试验发展	1	4.58%	1	4.63%
化学原料和化学制品制造业	2	5.53%	1	1.47%
合计	14	100.00%	14	100.00%

表 8：债务人地区分布（户）

地区	2023/12/31		2025/3/31	
	户数	金额占比	户数	金额占比
湖北省	11	79.68%	12	83.55%
江西省	1	14.79%	1	14.98%
新疆维吾尔自治区	2	5.53%	1	1.47%
合计	14	100.00%	14	100.00%

资料来源：湖北工建提供，中诚信国际整理

■ 现金流分析

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。本专项计划的现金流入为基础资产回款；现金流出为专项计划税费以及资产支持证券的本息兑付资金。我们对专项计划现金流的预测分析基于：(1)现金流预测机构出具的相关商定程序报告；(2)原始权益人和计划管理人提供的相关专项计划资料；(3)原始权益人各次循环购买后出具的现金流回款预测表。

正常景况下，假设未来基础资产回款及专项计划循环购买情况与每次循环购买后的未来预期现金流入一致。压力景况下，考虑到跟踪期内实际基础资产现金流与预期现金流入存在一定差异，我们假设未来各期基础资产回款较预期减少 2.88%。

表 9：压力指标

压力测试条件	正常景况	压力景况
基础资产回款	与预期流入相符	下降 2.88%

注：循环购买充足率=实际用于循环购买的现金流/专项计划账户内可用于循环购买的现金流

根据资产池预计可用现金流，并考虑本专项计划的现金流分配机制，测算出专项计划摊还期内现金流的覆盖情况如下。

表 10：摊还期现金流覆盖倍数 (X)

摊还期	基础资产预期现金流对专项计划费用、优先级证券本息及次级期间收益之和的覆盖倍数	
	正常景况	压力景况
2025 年 10 月	1.0000	1.0000
2025 年 12 月	1.0370	1.0005
整个摊还期	1.0345	1.0004

资料来源：中诚信国际整理

整体来看，根据现金流分析，专项计划现金流入可对专项计划费用及优先级资产支持证券本息形成充分覆盖；同时，考虑到差额支付承诺人联发投提供的增信支持，优先级资产支持证券收益和本金的兑付仍可获得良好的保障。

重要相关方信用质量分析

原始权益人/资产服务机构——湖北工建

跟踪期内，湖北工建（本章节或简称“公司”）截至2024年末，公司注册资本为46.01亿元，实收资本为29.51亿元，控股股东联发投持有公司43.17%的股权，湖北长投集团、湖北文旅集团、湖北宏泰集团和湖北国有股权运营公司分别持有公司34.95%、12.19%、8.52%和1.17%股权；公司实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）。

为响应湖北联投集团有限公司（以下简称“湖北联投”）对旗下施工板块整体规划，2024 年公司业务管理范围发生较大变动。其中，2024 年末，湖北国际经济技术合作有限公司（简称“国际经合公司”）、湖北工建基础设施建设有限公司（简称“基础设施公司”）、湖北省工业建筑集团安装工程有限公司（简称“安装公司”）、湖北省航道工程有限公司（简称“航道公司”）和湖北工建科技产业投资有限公司（简称“科技公司”）等的管理权已被划至湖北省建设投资集团有限公司（以下简称“湖北建投”）³，但产权仍归属湖北工建；同时，湖北省路桥集团天夏建设有限公司管理权被划入湖北工建，但产权尚未划入。上述管理范围的变动导致公司 2024 年新签合同额大幅波动，应当对公司后续管理权和产权划转情况，以及相关划转对公司经营财务的影响保持关注。

表 11：截至 2024 年末公司主要子公司财务概况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
湖北国际经济技术合作有限公司	国际经合公司	69.44	75.15	16.74	161.91	0.73
湖北工建集团第三建筑工程有限公司	湖北工建三公司	77.68	114.88	21.89	33.63	0.82
湖北工建基础设施建设有限公司	基础设施公司	70.59	129.67	26.35	50.58	1.69
湖北省工业建筑集团安装工程有限公司	安装公司	93.91	51.18	3.68	33.67	0.38
湖北工建房地产有限公司	工建房地产公司	100.00	66.23	1.01	0.42	0.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务运营

公司主营业务为以房建为主的建筑施工业务，准入壁垒较高，主要覆盖公共建筑、工业园区、城市棚改等领域，特别是在工业建筑方面具备丰富的施工经验，在省内承建的工业厂房、高科技园区等达 40 余个。近年来公司先后承建或参与了湖北省能源调度大厦、十堰国际金融中心、荆州纪南文旅区棚改工程、宜恩县人民医院等省市级重点项目，在湖北省内拥有一定的品牌知名度和区域竞争优势。此外，依托在房建领域的施工经验和技術累积，公司逐步拓展了市政工程等基建业务，综合竞争实力逐步提升。

项目承揽方面，得益于湖北省内建筑市场的活跃和武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的推进，2023 年公司业务拓展良好，新签合同额同比大幅增长；2024 年，公司按照湖北联投工程建设板块重组要求，将下属二级子公司⁴管理权划转，叠加行业景气度下滑等因素影响，当年公司建筑板块新签合同额同比大幅减少，对该板块营业收入的保障程度亦有所弱化。公司在手一定的

³ 湖北建投为联发投的控股子公司，联发投和陕西金融资产管理股份有限公司对其的持股比例分别为 89.88%和 10.12%。

⁴ 管理权划出的 5 家子公司分别为国际经合公司、基础设施公司、安装公司、航道公司和科技公司。2024 年上述五家公司的新签合同额为 215.43 亿元，其中工程类新签合同额为 83.68 亿元，商贸类新签合同额为 131.75 亿元，未纳入 2024 年湖北工建新签合同口径计算。

项目储备仍可为营业收入提供一定支撑，但未来业务拓展及接续情况有待关注。

结构方面，2024 年，公司承揽的 5 亿元及以上的重大工程项目占比维持在较高水平。从业主构成来看，公司业主以各级城投平台以及地方政府部门为主，2024 年新签项目中，国有背景业主占比为 90%左右，行政层级以市级及区县级为主；民营业主项目占比相对较低，且多数为专业承包及设计咨询监理类业务，房地产项目规模较小。同时，公司可持续获得控股股东体系内项目，2024 年来自湖北联投内部的订单金额为 49.04 亿元。但中诚信国际关注到，公司部分城投平台业主行政级别较为下沉，需关注相关项目的回款情况。

表 12：近年来公司项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2022	2023	2024
新签合同额	425.32	604.94	313.60
其中：建筑板块新签合同额	365.32	454.94	303.53
贸易板块新签合同额	60.00	150.00	10.06
建筑板块营业收入	214.34	217.75	243.83
建筑板块新签合同额/建筑板块营业收入	1.70	2.09	1.24
5 亿元及以上合同数量	--	21	13
5 亿元及以上合同金额合计	--	312.12	200.50
5 亿元及以上合同金额占比	--	51.76	63.93

注：“--”表示暂无统计数据；部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司拥有 36 类 74 项施工资质，包括建筑工程、市政公用工程两类三项施工总承包特级资质和对应的四项设计甲级资质，以及钢结构工程、建筑装饰装修工程等多项一级资质。公司承建和参建项目累计获得多次国家级质量奖项，2016 年以来（不含 2024 年奖项）共获得 2 项国家优质工程奖及金质奖、2 项鲁班奖、1 项詹天佑奖及 3 项中国钢结构金奖；此外公司还取得百余项发明专利、百余项省部级及以上工法，主编和参编数十项行业标准，具有一定的技术优势。中诚信国际认为，公司在建筑工程和市政公用工程领域资质等级高，在施工技术方面具有一定的竞争优势，可为其承接相关项目奠定良好基础，但其他领域资质等级仍有待提升。

表 13：截至 2024 年末公司资质情况

性质	资质名称
特级	建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级资质
一级	建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、钢结构工程专业承包、城市及道路照明工程专业承包、建筑装饰装修工程专业承包、建筑幕墙工程专业承包一级资质等
甲级	工程设计建筑行业甲级、工程设计市政行业甲级资质等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务构成方面，房建业务系公司核心业务，其中民用建筑工程和工业建筑工程新签合同额占建筑板块新签规模的比重在 80%以上，细分领域涵盖公共建筑、工业园区、城市棚改和商品房等，单一类型新签合同额占比较为分散。同时，公司积极拓展市政工程、能源电力、水运、交通运输等基建工程类型，但规模占比不大。2024 年，受湖北省内政府投资放缓、公司加强项目筛选以及下属二级单位划转影响，各类型工程订单均有不同程度下滑。根据规划，未来公司将在保持房建工程传统优势的基础上，加大基建工程的拓展力度，并积极拓展水利建设等新业务领域。中诚信国际认为，传统房建领域竞争激烈，且部分地方政府债务压力较大，后续项目接续和回款情况值得

关注；同时，根据湖北联投对工程建设板块的规划调整，需关注后续二级子企业划转对公司业务承揽的影响。

表 14：近年来公司建筑板块新签合同额业务构成（亿元）

	2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比
民用建筑工程	262.48	57.70%	170.09	56.04%
工业建筑工程	111.58	24.53%	95.44	31.44%
房地产项目	8.00	1.76%	7.01	2.31%
市政工程	53.06	11.66%	20.64	6.80%
其他工程	19.82	4.36%	10.35	3.41%
建筑板块新签合同额合计	454.94	100.00%	303.53	100.00%

注：2022 年暂无工程类别统计数据；其他工程主要包括投资类合同、工程咨询服务、交通运输、能源电力、水运工程等。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场布局方面，湖北省是公司最主要的展业区域和传统优势区域，近两年省内建筑工程新签合同额占比在 90% 左右。公司在湖北省各地级市均有布局，以武汉城市圈为拓展重点，将市场划分为武鄂黄黄咸（武汉、鄂州、黄石、黄冈、咸宁）、宜荆荆恩（宜昌、荆州、荆门、恩施）、襄十随神孝（襄阳、十堰、随州、神农架、孝感）等区域，2024 年“武鄂黄黄咸”区域建筑订单占该板块订单比重由 56.63% 提升至 75.95%，集中度很高。中诚信国际认为，“武鄂黄黄咸”区域地方财政实力较强，公司在该项目占比提升，有助于强化回款保障，但需关注集中度偏高风险。公司省外重点布局京津冀、华东、新疆、四川等区域，但由于尚未形成属地化竞争优势，省外新签占比不高。海外方面，公司主要布局中亚市场，但目前海外新签规模很小。整体来看，公司建筑板块业务承揽存在对以武汉为中心的湖北省内市场的依赖，省外市场拓展能力有待加强，区域多元化程度有待提升。

表 15：近年来公司建筑板块新签合同额区域构成（亿元）

	2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比
湖北省内	419.78	92.27%	271.57	89.47%
其中：武汉市	139.13	30.58%	88.36	29.11%
湖北省外	35.16	7.73%	31.96	10.53%
建筑板块新签合同额合计	454.94	100.00%	303.53	100.00%

注：海外新签合同额规模很小，纳入湖北省外口径统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受行业政策收紧及公司自身风控调整等因素影响，公司投融建项目以推进存量项目履约为主。PPP 项目方面，截至 2024 年末，公司共在手 18 个 PPP 项目。其中，并表项目 16 个，以政府付费和可行性缺口补助模式为主，主要分布在湖北、江西、贵州和安徽等省份，项目总投资额 101.69 亿元，累计已投资 86.11 亿元，目前 5 个项目仍在建设期，11 个项目已进入运营期，进入运营期项目累计实现运营回款 7.25 亿元；非并表项目 2 个，约定公司资本金出资额 1.10 亿元，截至 2024 年末累计实缴 4.85 亿元⁵，目前项目均在建设期。上述 PPP 项目共可带动的建安合同额为 98.12 亿元。

⁵ 项目前期约定的启动资金为 1.10 亿元，后根据贷款要求增加了实缴资金。

此外，截至 2024 年末，公司主要在手 2 个 F+EPC 项目，均为参股项目，预计总投资 50 亿元，累计完成投资 11.84 亿元，项目资本金预计为 3.07 亿元。其中，1 个项目仍在建设期，1 个项目已进入回款期，累计回款金额为 2.07 亿元。

中诚信国际认为，公司在手投融建项目尚未投资完毕，且部分项目运营回款不达预期，相关项目运营周期较长，经营效益受政策和地方政府财政压力影响存在一定不确定性，需对项目资金平衡、投资进展及运营回款情况保持关注。

公司房地产开发业务主要由子公司工建房地产公司开展，具备房地产开发一级资质，经营模式主要为自主开发，主要开发类型为住宅、商业体、文旅小镇等，布局于武汉、宜昌、黄石、恩施、襄阳等市县。受房地产行业景气度下滑等因素影响，公司房地产业务以推动在手项目去化盘活为主。截至 2024 年末，公司在地拿地开发项目主要有 6 个，计划投资总额 56.12 亿元，除武汉武泰闸项目、当阳文旅项目、黄石锦绣富川项目外，其余项目规模较小且基本处于去化尾声，其中武汉武泰闸项目主要由政府回购，当阳文旅项目则计划引入运营方，长期持有运营。2024 年公司房地产业务实现销售额 4,050 万元，较 2023 年减少 30% 左右，销售面积约为 1.08 万平方米。整体来看，公司在地拿地开发项目后续仍需一定的投资支出，且需关注政府回购进展、去化进度及资产运营情况。

根据规划，未来公司房地产业务将聚焦城市更新、片区开发等项目，上述项目资金要求高、建设运营周期长，需关注相关项目的落地情况。

表 16: 截至 2024 年末公司在手的主要拿地开发项目情况 (亿元)

项目名称	经营单位	计划投资总额	累计投资金额	竣工验收时间	开发进展	去化方式
黄石锦绣富川项目	湖北晟城置业有限公司	2.20	2.00	一期 2022 年 8 月	在建在售	市场化销售，住宅去化率 15%
宣恩博智广场	宣恩县博智广场置业有限公司	4.20	4.20	2021 年 12 月	完工在售	市场化销售，住宅已清盘
当阳一期住宅项目	当阳市名城置业有限公司	6.20	6.20	2021 年 8 月	完工在售	市场化销售，住宅去化率 95%
当阳二期住宅项目	当阳联名置业有限公司	3.90	2.70	--	在建在售	市场化销售，住宅去化率 40%
当阳文旅项目	湖北三国名城文旅发展有限公司	20.00	7.00	--	在建在售	计划持有运营
武汉武泰闸项目	湖北工建盛泰置业有限公司	19.62	14.50	--	在建	由武昌区土地整理储备中心回购全部可售住宅

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易业务主要由子公司国际经合开展，主营产品为铁矿石、能源矿物、钢材等。其中，铁矿石和能源矿物以境外采购为主，钢材以境内采购为主，均向境内客户销售。公司贸易业务采取以销定采模式，盈利模式为商品价差。结算方面，公司与上游供应商多采用信用证方式，账期一般为 3 个月，与下游客户多采用现汇，账期一般为 1 个月。

2024 年，根据湖北省整合贸易业务并做大做强规划，国际经合公司管理权被划出，但仍在公司

合并报表范围内，后续国际经合公司股权变动情况有待关注。此外，国际经合公司近年来贸易规模快速扩大，2024 年末公司本部对国际经合公司存在人民币 15.08 亿元和 0.76 亿美元的担保。

财务分析⁶

盈利能力

得益于施工业务持续推进和贸易业务规模扩张，公司营业总收入持续增长。建筑施工方面，因在手项目竣工结算以及原材料成本下行等因素影响，毛利率持续提升；贸易业务毛利率维持在低水平且逐年下降；房地产开发业务年度结转货值较少，毛利率波动较大，但对整体盈利影响较小。整体来看，因贸易收入占比提升，公司营业毛利率呈下降趋势。

表 17：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工业务	214.34	7.03	217.75	8.89	243.83	10.03
贸易业务	40.36	1.49	113.07	1.15	258.24	0.90
房地产开发业务	1.91	23.59	0.51	7.31	0.54	21.27
其他业务	1.44	25.73	1.64	30.83	2.46	22.93
营业总收入/营业毛利率	258.04	6.38	332.96	6.37	505.07	5.44

注：1、其他业务主要包括租赁等业务；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司管理费用近年来变动不大，研发费用因技术投入加大，2024 年快速增长，财务费用持续小幅增加，主要系利息支出费用和汇兑损益增加等影响。整体来看，因营业收入快速增长，公司期间费用率持续压降，经营性业务利润保持增长。公司资产减值损失和信用减值损失多采用组合法计提，年度计提规模对利润影响不大，但需关注减值计提充分性。同时，公司 2024 年处置“其他非流动金融资产”产生投资收益 1.14 亿元，对利润形成一定补充。综合来看，近年来公司利润总额和 EBIT 均持续增长，EBIT 利润率虽有所下行但仍处于行业中等水平。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
管理费用	4.18	4.77	4.65
研发费用	0.86	0.48	3.67
财务费用	8.43	9.85	10.82
期间费用率	5.23	4.54	3.80
经营性业务利润	2.74	5.90	7.97
资产减值损失	0.11	-0.46	-1.43
信用减值损失	-0.27	-0.61	-0.49
投资收益	0.03	0.11	1.17
利润总额	2.90	4.87	7.31
EBIT	11.64	14.97	18.01
EBIT 利润率	4.51	4.50	3.57

注：“-”号代表损失

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁶ 中诚信国际根据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 2022 年~2024 年审计报告整理；其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。

资产质量

近年来公司总资产保持增长，结构以流动资产为主。其中，货币资金保持在一定规模，2024 年末非受限货币资金为 32.70 亿元。合同资产和应收账款（统称“两金”）占总资产的比重较高，2024 年末为 58.41%。合同资产均为未结算款项，公司对其按组合法计提减值；应收账款绝大部分为待回收工程款，2 年以内的余额占比约为 78.21%，2024 年末减值计提比例平均为 5.33%⁷。由于公司客户以政府部门、国有企业和湖北联投内部单位为主，受地方财政影响较大，近年来两金规模快速增长，需对后期的款项回收情况保持关注。公司存货以房地产开发成本/产品为主，公司 2023 年以来推进棚改等项目建设并将相关投入计入存货，加之武泰闸项目购地支出增加，存货规模大幅增长，2024 年末房地产开发成本及产品金额为 61.30 亿元。其他应收款主要为关联方往来款项、保证金及押金等，一年以内余额占比为 77.89%，2024 年末公司对湖北联投子公司和联营公司的其他应收款余额为 34.58 亿元，保持在较大规模⁸。非流动资产方面，受战略互投影响⁹，2024 年其他非流动资产科目变动较大，主要系增加了对联融汇智等有限合伙企业的股权投资。同期，由于湖北文旅集团回购了公司对其下属子企业所持股权，导致其他非流动金融资产大幅减少。

公司负债以经营性负债为主，2024 年公司保持对上游相对较强的议价能力，年末应付账款同比大幅增长，占负债总额的比重为 59.89%。同时，其他应付款减少主要系供应链金融产品调整至应付账款科目核算所致。有息债务方面，随着投资规模扩大及营运资金需求增长，公司总债务规模保持增长态势，其中短期债务占比约为 60%，期限结构有待改善。所有者权益方面，受益于利润积累、其他权益工具新增发行及少数股东注资影响，公司权益规模快速增长，但少数股东权益占比增至 55.51%，权益稳定性有所弱化。财务杠杆方面，公司资产负债率和总资本化比率均持续下行，但仍有待进一步压降。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024
货币资金	41.34	39.32	48.78
应收账款	46.90	54.77	71.01
其他应收款	28.15	41.40	61.85
存货	18.20	43.72	63.79
合同资产	333.73	375.93	482.97
其他非流动金融资产	30.12	32.74	3.02
其他非流动资产	--	18.50	71.49
流动资产占比(%)	83.61	80.08	82.22
总资产	594.74	732.76	948.41
现金周转天数	145.87	153.79	107.09
短期借款	52.66	60.79	85.87
应付账款	276.65	324.02	462.20
其他应付款	26.45	42.30	26.19

⁷ 2024 年末，公司按照单项计提坏账的应收账款规模为 9.86 亿元，减值计提比例为 26.26%；组合法中，联发投合并范围内应收款项为 13.32 亿元，暂未对其计提减值；应收政府部门及国有全资企业款项为 32.47 亿元，减值计提比例为 0.78%；其余应收款项 19.36 亿元，减值计提比例为 5.99%。

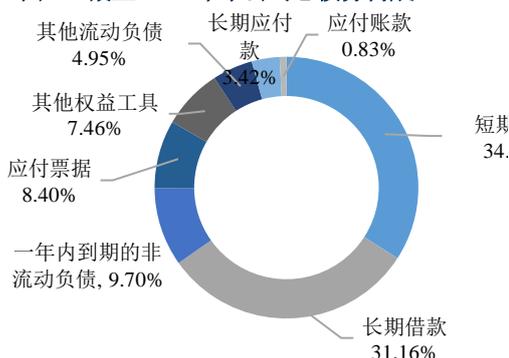
⁸ 其中，公司归集至湖北联投的资金归集款项为 11.27 亿元。

⁹ 公司与武汉金控、湖北文旅等地方产投平台和地方金控平台等开展战略投资合作，通过设立有限合伙企业等方式进行股权互投。2024 年，公司对相关联营企业联融汇智（湖北）企业管理合伙企业（有限合伙）和联泓恒致（湖北）企业管理合伙企业（有限合伙）新增股权投资共 50 亿元，计入“其他非流动资产”；同时公司下属并表子企业湖北方兴筑梦企业管理合伙企业（有限合伙）和澄景纬悦（湖北）企业管理合伙企业（有限合伙）吸收少数股东投资款项合计为 50 亿元，计入“少数股东权益”。

长期借款	80.20	74.61	78.52
总负债	501.80	610.15	771.72
短期债务/总债务(%)	50.52	57.01	57.96
总债务	182.45	220.65	251.98
其他权益工具	10.00	12.20	18.81
少数股东权益	31.80	55.10	98.08
所有者权益合计	92.94	122.61	176.70
资产负债率(%)	84.37	83.27	81.37
总资本化比率(%)	68.75	66.65	61.48

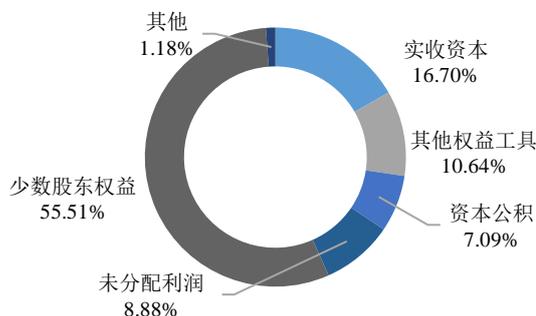
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来公司收现比和付现比均持续增加，同时公司与关联方之间因经营活动所产生的资金往来和资金归集款项计入经营性现金流，一定程度上导致相关现金流的波动，整体来看公司经营获现能力仍有待提升。投资活动方面，公司对 PPP 及投融资项目资本金支出维持在一定规模，但近年来战略互投影响下，公司对外股权投资持续加大，2024 年“投资支付的现金”为 83.26 亿元，导致投资性现金流净流出规模显著扩大。筹资活动方面，公司吸收战略互投资金使得筹资性净现金流亦大幅增加，其中 2024 年“吸收投资收到的现金”为 86.78 亿元。

偿债指标方面，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数较低，同时 EBITDA 及 FFO 对总债务本息的保障程度仍有待提升，偿债指标表现一般。外部流动性方面，截至 2024 年末，公司共获得银行综合授信额度 488.85 亿元，含本部授信 252.08 亿元、子公司授信 145.33 亿元、SPV 项目公司授信 91.44 亿元，上述剩余未使用额度为 110.76 亿元，具有一定的财务弹性。资金管理方面，公司允许下属子公司预留一定金额的自用资金，超出部分归集至公司本部资金账户，同时公司对控股股东湖北联投进行阶段性资金归集，资金上存至湖北联投资金账户后，公司将根据使用计划申请下拨。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024
经营活动净现金流	0.96	-8.36	-1.91
投资活动净现金流	-32.18	-27.78	-64.25
筹资活动净现金流	36.37	25.76	75.49
收现比	0.71	0.81	0.84

付现比	0.74	0.82	0.85
非受限货币资金/短期债务	0.37	0.19	0.22
总债务/EBITDA	14.34	13.78	13.08
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.59	1.63
FFO/总债务	0.01	0.03	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 77.84 亿元，占总资产的比重为 8.21%，其中受限货币资金为 16.08 亿元，主要为各类保证金及冻结资金，其他资产主要因借款抵质押而受限，包括受限长期应收款 38.18 亿元、受限存货（开发产品）5.90 亿元、受限应收账款 3.21 亿元等。

截至 2024 年末，公司无对合并范围外企业的担保，对合并范围内企业的担保余额约为 77.92 亿元¹⁰。

同期末，公司存在重大未决诉讼 3 起，公司均为原告（债权人），案件标的金额合计为 5.76 亿元。同时，根据中国被执行信息网站查询，截至 2025 年 4 月末，公司存在 15 起因诉讼被纳入被执行人名单事项，中诚信国际将对相关诉讼的进展保持关注。

表 21：截至 2024 年末公司主要重大未决诉讼情况

涉诉项目	诉讼标的金额 (万元)	案件进展
科威特 Ala'asma 民事法院项目	2,000.00	该项目涉及履约保函兑付问题，截至目前相关债权未收回
新疆奎山宝塔石化有限公司厂前区、四套装置项目	34,606.39	公司已于 2022 年 7 月申报相关债权，并已确认债权 34,206.86 万元，但截至目前尚未收回。
恒大集团铜仁恒大山湖郡施工项目	20,951.91	该项目未售商铺包含商 2、商 3，商 2 商铺在诉讼中办理房抵，商 3 商铺在执行中办理房抵，均已签订买卖合同、备案；执行中查询业主其他可供执行资产，另有 LW-3-19 地块商 1# 楼、综合楼 1、部分车位，可供申请执行，目前已于 2025 年 4 月向法院提交查封申请。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况方面，根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022 年~2025 年 3 月末，公司已结清信贷中存在垫款及代偿款 428.02 万元，系票据系统划扣失败的技术原因所致，除此之外，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

中诚信国际认为，跟踪期内，湖北工建营业收入和净利润保持增长，战略互投及利润积累等影响下，权益规模快速提升，财务杠杆持续压降；但同时，资金占用规模较大，项目结算回款需持续关注，有息债务负担较重，偿债能力有待进一步提升。

外部支持

公司控股股东联发投是服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，拥有高速公路、股权资产、土地等大量优质资源，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、

¹⁰ 美元担保约为 7,571 万美元，按照 2024 年 12 月 31 日的汇率换算。

房地产开发、科技园区开发、城市基础设施等多个领域，在湖北省内具有重要地位。

公司作为控股股东“四全四商”定位¹¹中的“工程建设全领域总承包商”的承载主体之一，能够在资本实力、公司治理、业务资源和流动性等方面获得股东的大力支持。公司治理方面，公司在人事任命、考核管理等方面由湖北联投直管。业务资源方面，湖北联投可协调自身业务资源和省内金融资源，为公司业务拓展提供支撑，有助于公司获取较多内部协同项目。控股股东亦可为公司提供融资性担保和一定的内部授信额度。此外，公司可根据资金需求情况，向湖北联投申请临时借款，在履行内部决策流程后下拨。

差额支付承诺人——联发投

跟踪期内，联发投（本节或简称“公司”）注册资本及股权结构未发生变化，截至 2024 年末，公司注册资本 65.55 亿元、实收资本 41.48 亿元，公司控股股东为湖北联投集团有限公司（以下简称“湖北联投”），持股比例为 59.50%，实际控制人为湖北省国资委。

业务运营

表 22：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022			2023			2024		
	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	140.41	14.86	17.31	137.14	11.93	15.99	104.83	7.22	24.67
城市更新	158.85	16.82	24.78	162.48	14.13	19.76	230.51	15.87	20.65
工程建设	363.45	38.47	8.71	415.63	36.15	8.04	611.53	42.10	7.63
产业供应链服务	210.32	22.26	1.16	362.90	31.56	1.50	424.42	29.22	1.41
产业金融	14.54	1.54	88.73	17.67	1.54	83.47	16.31	1.12	81.28
其他	57.08	6.04	22.01	53.99	4.70	21.28	64.79	4.46	48.12
合计/综合	944.66	100.00	13.05	1,149.81	100.00	10.36	1,452.40	100.00	10.74
投资收益			12.32			9.99			6.66

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。截至 2025 年 3 月末，公司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，以当日收盘价 9.79 元/股¹²估算东湖高新总市值约 104.36 亿元。2024 年，东湖高新现金分红总额 1.76 亿元（含税），占其当期归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 33.31%。

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。2024 年科技园区板块实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 7.65%，其中园区物业销售仍为最主要的收入来源。

表 23：近年来公司科技园区板块收入情况（万元）

¹¹ “四全四商”，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”、“工程建设全领域总承包商”和“自然资源全要素综合利用商”。

¹² 总股本为 10.66 亿股。

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
园区物业销售	173,608.19	89,115.38	102,550.97	10,510.58
园区物业运营	24,318.17	31,712.79	27,516.09	6,839.12
合计	197,926.36	120,828.17	130,067.06	17,349.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 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 239.24 万平方米，累计销售面积 169.70 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、上海、重庆等地，后续尚需投资 69.33 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，但同时集中开发产生较大规模的投资支出将加大资金周转压力。

表 24：截至 2025 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	6.38	30.67	8.24
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北省武汉市	14.30	13.06	50.82	35.07
东湖高新·木兰智汇谷	湖北省武汉市	3.65	1.21	4.19	2.12
东湖高新（合肥）国际企业中心	安徽省合肥市	7.50	4.19	22.20	3.09
长沙金霞智慧城项目	湖南省长沙市	7.02	3.20	9.32	3.65
武汉光谷精准医疗产业基地	湖北省武汉市	5.90	4.53	19.48	--
东湖高新中部创智天地工业园	湖南省长沙市	25.45	8.50	31.63	12.83
东湖高新海口生物城	海南省海口市	3.75	1.81	8.63	1.51
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	0.72	1.63	0.83
上海湾区东湖国际创新中心	上海市	20.12	3.23	11.92	0.27
华中数字产业创新基地一期项目	湖北省鄂州市	5.00	1.14	4.16	2.45
重庆东湖高新智慧科技产业园项目	重庆市	4.00	0.95	6.78	0.64
合计	--	118.25	48.92	201.43	70.70

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。

截至 2025 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 792.63 亿元，已累计回款 489.70 亿元；其中，2024 年公司新城开发业务实现收入 36.42 亿元，同比下降 36.72%，主要系部分新城公司处于过渡期、新投资协议未签署情况下暂未确认收入。整体来看，新城开发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 25：截至 2025 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	330.86	236.96	2009~2026
鄂州梧桐湖新区	43.71	19.01	335.18	163.13	94.30	2009~2028
咸宁梓山湖（贺胜）新城	37.51	22.94	148.71	111.39	45.36	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	90.05	52.37	2013~2029
红莲湖大数据云计算产业园	4.05	3.85	110.00	56.17	49.78	2019~2027
合计	170.49	80.66	1,018.76	792.63	489.70	--

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、小池滨江新区前期投资规划已基本完成，后期投资安排及投资意向尚需经进一步协商。

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”）和湖北清能投资发展集团有限公司（以下简称“清能集团”）负责运营。

联投置业具备房地产开发一级资质，证书有效期至 2026 年 12 月 29 日，业务范围涵盖北京、广州、武汉、鄂州、宜昌等地。清能集团主营业务包括能源投资，房地产开发投资以及酒店、物业投资等，目前已在北京、广州、深圳、武汉、重庆、杭州、合肥、成都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，同时新获安徽涡阳县 201.6MW 风电项目；清能集团下属子公司武汉清能瑾诚置业有限公司具备房地产开发一级资质，资质到期后已重新办理，有效期至 2027 年 7 月 11 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 2025 年 3 月末，公司合并口径已完工房地产项目占地面积合计约 542 万平方米，2024 年完工的重点项目包括自建的中北路（总部大楼）、安屿那 12#地项目，以及合资的北京大兴星光城、

合肥花语天境等多个项目；其中，中北路（总部大楼）全部自持，2024 年末安屿那 12#地项目去化进度约 60%，当期确认收入和回款金额分别为 0 亿元和 2.33 亿元，同期末北京大兴星光城去化进度¹³约 85%，当期项目确认收入和回款金额分别为 56.80 亿元和 29.10 亿元。同期末，公司重点在建的房地产项目建筑面积合计约 1,078.62 万平方米，总投资 615.12 亿元，尚需投资 205.36 亿元。

表 26：截至 2025 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	11.57
	广州文津府 1 期	住宅	1.61	6.32	9.70	4.40
	花山河 A3	住宅	2.98	10.85	4.32	3.22
	临溪渚 37#地一期	住宅	8.07	6.46	2.87	2.08
	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	3.40
	驿园 AD 地块	酒店、写字楼	1.45	6.88	6.02	3.88
	长江天元	住宅、商业	2.10	8.00	8.18	0.55
	望度山月南地块	住宅	4.80	17.12	6.54	1.05
	清能清江锦城	住宅、商业、公寓、写字楼	35.06	174.81	95.09	65.43
	清能时代苑	住宅、商业	1.95	8.63	15.05	14.16
	清能丽景湾	住宅、商业、公寓、酒店	8.10	19.47	24.46	11.12
	清江尚玲珑	住宅、商业、公寓	7.97	22.48	26.06	23.65
	月亮湾	住宅、商业	10.88	32.53		
	合资	十堰中央云著	住宅	4.40	12.49	5.45
沙湖天镜		住宅	1.88	7.77	4.78	1.35
清能熙悦台		住宅、商业	12.09	34.27	21.69	14.84
中建清能悦和城		住宅、商业	6.75	18.69	16.15	13.75
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	79.88
东莞和悦春风		住宅	2.10	8.51	16.50	12.37
龙湖清能天曜		住宅、商业、公寓、写字楼	16.85	77.74	90.44	76.66
长投清能学府里		住宅、商业	21.60	56.70	28.00	13.78
景瑞清能江南悦		住宅	4.16	26.12	17.91	12.75
武汉清能保利时光年		住宅	4.31	20.89	16.71	6.80
佛山保利清能和府		住宅	7.15	26.70	23.03	15.60
杭州翡云润府		住宅	2.41	6.18	27.03	8.01
成都高新天序		住宅	2.08	6.18	13.80	10.47
合计		--		189.87	1,078.62	615.12

注：上表中，联投置业提供的自建及合资项目的总投资额及已投资金额均不包含土地成本，仅包含建安成本，上述自建项目土地成本合计 64.03 亿元，合资项目土地成本合计 11.34 亿元。清能集团提供的自建及合资项目的总投资额及已投资金额均包含土地成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径达到销售条件的重点在建房地产项目可售面积 440.85 万平方米，已售面积约 293.34 万平方米，累计实现销售金额 460.92 亿元。2024 年，

¹³ 按已售面积/可售面积计算。

联投置业销售面积约 25 万平方米，当期实现销售金额 52.50 亿元，同比下降约 20 亿元，主要受市场不景气及每年入市项目不同的影响；同期，清能集团销售面积 30.86 万平方米，当期实现签约金额约 62 亿元，同比减少约 29 亿元，主要系新推货量减少，以及部分项目所在区域市场萎缩、去化缓慢。后续公司将根据市场行情及资金情况推动在建项目陆续开盘入市，项目的去化情况值得关注。土地储备方面，2024 年公司房地产业务无新摘土地，截至 2025 年 3 月末，公司储备地块面积合计达 35.45 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 27：截至 2025 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	7.20	3.10	11.14	43.08%
	10.23	10.23	33.96	100.00%
广州文津府 1 期	5.13	2.04	12.47	39.65%
花山河 A3	2.28	2.26	3.67	98.99%
临溪渚 37#地一期	0.96	0.06	0.06	6.66%
花山河 A2、A4	--	--	--	--
燕语光年 1 期	7.29	4.03	6.30	55.37%
驿园 AD 地块	--	--	--	--
长江天元	--	--	--	--
望度山月南地块	--	--	--	--
十堰中央云著	2.08	0.26	0.20	12.55%
沙湖天镜	5.77	5.77	18.79	100.00%
清能清江锦城	120.17	79.11	69.32	65.84%
清能熙悦台	23.35	12.44	9.09	53.28%
中建清能悦和城	13.37	11.77	13.19	88.03%
清能时代苑	5.16	2.39	5.85	46.39%
清能丽景湾	14.19	7.32	10.09	51.51%
清江尚玲珑	16.12	16.10	11.11	99.88%
月亮湾	24.73	24.60	14.97	99.47%
龙湖清能天奕（商住地块）	20.82	20.51	57.88	98.50%
武昌滨江天街（商业地块）	11.66	2.39	4.83	20.51%
东莞和悦春风	6.22	5.53	14.12	88.91%
龙湖清能天曜	39.70	33.69	68.31	84.84%
长投清能学府里	42.12	8.28	5.77	19.66%
景瑞清能江南悦	19.40	9.24	8.43	47.65%
武汉清能保利时光年	14.50	12.30	11.26	84.82%
佛山保利清能和府	19.82	11.44	11.12	57.71%
杭州翡云润府	4.43	4.40	44.86	99.93%
成都高新天序	4.15	4.08	14.13	44.58%
合计	440.85	293.34	460.92	--

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、上表中“可售面积”是指达到销售条件的可售面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 28：截至 2025 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
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)	3.23	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	35.45	--	--	--	30.12	--	--

注：红莲湖 R04 地块项目未办妥土地权证系石油管线未迁移及失地农民社保金需沟通等。

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，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。

目前保租房公司业务模式主要有以下三种：社会购买房源后出租、自建房源出租和代运营收取委托运营费模式。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；代运营项目目前有联投新青年·阳小寓项目，于 2024 年 2 月入市。

表 29：截至 2025 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	2024		2025.1-3	
				营业收入	净利润	营业收入	净利润
联投新青年·花山河社区	19.58	83.80	26.37	5,064.98	-4,643.46	1,573.44	-39.77
联投新青年·芯中心社区	5.79	95.07	33.00	1,775.93	2,221.24	532.47	342.92
联投新青年·江苑	3.74	94.37	35.00	1,729.38	-1,151.60	334.91	312.36
联投新青年·锦域	1.43	96.65	38.00	511.02	964.19	160.48	19.09
联投新青年·奕家	3.41	94.31	46.00	579.58	916.15	390.00	-232.25
联投新青年·驿界	6.66	90.30	45.00	720.71	-1,173.01	338.48	329.72
联投新青年·星域	5.88	95.45	25 号楼：32.83 7 号楼：45.50	1,439.91	-1,906.74	493.72	-319.31
联投新青年·云上	1.66	97.93	36.00	--	--	29.66	23.48
合计	48.15	--	--	11,821.51	-4,773.23	3,853.16	436.24

注：部分社会购买模式房源净利润为负主要系上述项目处于运营初期所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 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，湖北联投资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（资质有效期至 2028 年 12 月 22 日）等，另外 2024 年新增水利水电工程施工总承包一级资质、矿山工程施工总承包一级资质。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 75% 的新签合同额位于湖北省内，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。但受基建投资增速放缓、行业整体项目释放减少，以及市场竞争进一步加剧等因素综合影响，2024 年湖北路桥新签合同额同比减少。

表 30：近年来湖北路桥施工合同签署情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.1-3
新签合同额	225.95	260.46	226.18	30.24
其中：湖北省内	197.32	215.09	162.14	26.01
湖北省外	28.63	45.37	64.04	4.23
新签合同个数（个）	100	146	86	10
当期完成金额	251.21	128.53	113.81	12.51

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，2024 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 118.57 亿元，同比增长 11.36%，中诚信国际将对项目回款情况保持持续关注。2024 年，湖北路桥实现工程建设收入 131.27 亿元，同比增长 8.75%，主要系各项目抢抓施工进度，依据合

同履约进度确认的施工建造合同收入增加。截至 2025 年 3 月末，湖北路桥在手未完工合同金额为 511.11 亿元，能为未来收入提供有力支撑；同期末，湖北路桥主要在建项目总投资为 88.31 亿元，已完成投资 43.93 亿元，已实现回款 19.83 亿元。

表 31：截至 2025 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)
襄宜高速公路宜昌段 XYYCTJ-3 项目	13.50	6.40	1.59	2024	2028
竹山县城北绿色低碳经济产业园（一期）项目	14.72	6.71	3.00	2022	2026
京港澳高速公路湖北境鄂豫界至军山段改扩建工程	18.96	13.49	6.67	2022	2025
硚孝高速西延线 QXXYTJ-1 项目	11.79	1.97	0.40	2023	2028
赤壁长江大桥东延段工程设计施工总承包项目	14.54	14.10	7.73	2023	2029
二广高速公路荆州绕城段项目 JZTJ-4 标	14.80	1.26	0.44	2024	2028
合计	88.31	43.93	19.83	--	--

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。2024 年湖北工建新签合同个数及新签合同额均较上年明显下滑，后续项目承揽量的稳定性仍需关注。

表 32：近年来湖北工建施工合同签署情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.1-3
新签合同额	425.32	604.94	303.54	44.92
其中：湖北省内	319.86	479.19	271.57	39.84
湖北省外	105.46	125.75	31.95	5.08
新签合同个数（个）	2,230	2,332	652	176

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。2024 年，湖北工建实现工程建设收入 243.83 亿元，同比增长约 12%，主要系依据合同履约进度确认的施工建造合同收入增加。截至 2025 年 3 月末，湖北工建在手未完工合同金额约为 298 亿元，能为未来收入提供有力支撑；同期末，湖北工建主要在建项目总投资约 81 亿元，已完成投资 41.64 亿元，已实现回款 16.38 亿元。

表 33：截至 2025 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	6.45	3.29	2022	2025
联投青山武丰地块项目	7.5	4.36	1.9	2023	2025
十堰市中央商务区片区综合开发项目工程新高中建设项目	6.30	0.4	0.2	2025	2027

新建居住项目（红岭三期项目）	8.95	6.99	1.6	2022	2025
湖北省仙桃中学新校区项目工程总承包(EPC)	8.33	7.66	3.87	2022	2025
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	7.87	3.36	2023	2025
建始县文化体育教育综合体建设项目（一期）EPC 工程总承包项目	8.5	1.65	0.2	2023	2025
十堰商务区 C08 地块商住建设项目施工总承包工程	4.3	1.20	--	2024	2026
联投中心二期项目	11.75	5.06	1.96	2023	2027
合计	81.00	41.64	16.38	--	--

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。

商贸公司聚焦建材产业链、工业物资产业链、煤磷化工产业链等新型大工业供应链体系建设。建筑材料业务板块与宝武鄂钢、萍钢、威钢等大型钢铁集团建立战略合作关系，形成从“源头直采”到“终端供应”的全程智慧供应链运营体系。钢材与上游供应商通常采用年度协议形式，且钢厂的资源均为公司所有；结算方式主要为预付，账期在一周到一个月不等，与下游客户通常与项目工地或市场供应商签订合同，和工地结算方式主要为赊销，账期从一个月到两个月不等，和贸易商结算主要以现款现货为主，账期为三天到一周。工业物资领域依托石油化工、铜及铜制品、铝及铝制品、钢板、沥青等优势供应链服务产品。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 个月内付清货款，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。铜及铜制品为直供模式，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，下游货权交割后 15~20 天内清货款。煤磷化工领域构建“源头直采—物流枢纽调配—终端保供”一体化模式，商贸公司与客户签订煤炭买卖合同后，商贸公司组织货物的采购及发运。商贸公司对下游客户采取先款后货或先货后款的模式，业务周期一般在 45 天~60 天。

跟踪期内，公司产业供应链服务业务收入持续增长，但业务毛利率处于低水平，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，2024 年前五大客户销售金额合计占比约为 20%，前五大供应商采购金额合计占比约为 28%。

表 34：2024 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	否	冷冻食品	35.78	8%
中氯能源（重庆）有限公司	否	成品油	33.06	8%
天津聚百川化工有限公司	否	成品油	23.45	5%
国贸启润资本管理有限公司	否	电解铜	15	4%
云南能投物流有限责任公司	否	电解铜	14.36	3%
合计	--	--	121.64	28%
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
中水铜业有限公司	否	电解铜	29.99	7%
兰州新区化工商贸有限公司	否	成品油	24.77	6%

山东宏盈信石油化工有限公司	否	石油化工品	11.34	3%
兰州新区化工商贸有限公司	否	汽油	10.76	2%
广州万宝铜业有限公司	否	电解铜	10.01	2%
合计	--	--	86.87	20%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。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等省内物流园区项目，配合大宗商品贸易业务进一步延伸产业供应链服务。

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 2025 年 3 月末，湖北担保的担保责任余额为 729.33 亿元，其中直接融资担保责任余额 661.56 亿元，间接融资担保责任余额 41.50 亿元。同期末，湖北担保累计担保代偿率为 0.58%，仍处于较低水平，且呈逐年下降趋势；累计代偿回收率为 56.66%，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，同时与承租人签订《融资租赁合同》，再将该物件回租至承租人的融资租赁形式。2024 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 年末，租赁公司租赁资产余额为 43.81 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，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；跟踪期内，三湘印象收购事项仍在推进中。

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”。2024 年 6 月 26 日起，ST 明诚被撤销“退市风险警示”并继续实施“其他风险警示”，股票简称变更为“ST 明诚”。

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。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。

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。2024 年，ST 明诚实现营业收入 4.29 亿元，主要包括影视传媒业务收入和智慧空间业务收入，体育赛事等业务已停止运营；当期实现利润总额-1.11 亿元，较上年出现亏损，主要原因包括：2024 年是 ST 明诚破产重整实施完成后的第一年，为满足业务恢复与拓展需求，致使 ST 明诚管理费用较往年大幅增长；同时，ST 明诚所处市场整体趋势以及行业竞争格局的变化，使其票房收入较以往有所下降，旗下影院的商誉存在减值迹象；此外，中国证监会湖北监管局对 ST 明诚处以罚款计入当期损益；上述因素对 ST 明诚当期利润产生负面影响。

表 35：近年来 ST 明诚主要财务状况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
资产总额	36.80	5.78	9.23
所有者权益合计	-51.27	3.91	2.83
营收总收入	7.41	4.00	4.29
净利润	-49.08	28.36	-1.13
利润总额	-47.72	28.44	-1.11
资产负债率	239.31	32.38	69.36

资料来源：ST 明诚财务报告，中诚信国际整理

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》，联投置业拟协议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（占三湘印象总股本的 25.00%）；三湘控股放弃其持有的剩余 96,758,596 股股份（占三湘印象总股本的 8.20%）对应的表决权，黄卫枝放弃其持有的 21,311,360 股股份（占三湘印象总股本的 1.80%）对应的表决权¹⁴。同时，联发投拟以现金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

¹⁴ 三湘控股、黄卫枝表决权放弃期限为协议转让股份过户登记至联投置业名下之日起至联投置业及其一致行动人合计持有的三湘印象股份比例减去黄辉、三湘控股、黄卫枝、黄建及其各自一致行动人合计持有的三湘印象股份比例的差额超过 10%（含本数，计算股份比例时不四舍五入）之日止。表决权放弃期限届满后，三湘控股、黄卫枝的放弃权利全部自动恢复。

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%。根据三湘印象于 2025 年 5 月 22 日发布的《关于控制权变更及相关交易的进展公告》,本次控制权变更事项进展情况如下:2023 年 12 月 28 日,首笔收购价款 173,250,000 元支付至共管账户;2024 年 2 月 9 日,三湘印象收到联发投提供的国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》;2025 年 5 月 20 日,三湘控股收到联投置业的《解除函》。三湘控股出具的《告知函》内容如下:1、联投置业在《解除函》中表示:根据《股权转让协议》约定及相关法律规定,上述协议已触发协议终止情形。联投置业决定依据协议约定通知终止《股权转让协议》,后续交易方案一并终止。请三湘控股在收到函件之日起 2 个工作日内配合返还共管账户资金至指定银行账号。2、三湘控股已回函联投置业,提请对方依法继续履约,尽快完成本次收购。上述事项存在不确定性,需持续关注三湘印象收购事项的后续进展。

表 36: 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 37: 近年来三湘印象主要财务状况(亿元、%)

项目	2022	2023	2024
资产总额	69.19	70.19	61.25
所有者权益合计	41.19	40.76	40.47
营收总收入	13.49	11.05	12.10
净利润	0.06	-0.42	-0.39
利润总额	1.01	-0.25	0.49
资产负债率	40.47	41.92	33.93

资料来源:三湘印象财务报告,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。

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，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。

财务风险

资本实力与结构

公司主要业务板块涵盖产业园区开发、城市更新和工程建设等业务，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 2025 年 3 月末，公司总资产较 2024 年初增长约 21%至 4,184.61 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变动不大。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，2024 年以来合同资产和存货余额随着业务持续拓展而同比大幅增长；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。公司产业供应链服务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。公司长期股权投资主要系对参股房地产开发公司等的投资；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；债权投资主要由委托贷款、大额存单、债券投资等构成；2024 年以来，公司新增基金份额出资，带动其他非流动资产大幅增加；同期，投资性房地产随着公司购置房产建筑而持续增长；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，跟踪期内，公司实收资本未发生变动；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，跟踪期内由于收购清能集团少数股东股权¹⁵而有所减少；此外，公司少数股东权益占比高，跟踪期内随着主业板块引入外部产业投资者和合作方而大幅增长约 157 亿元，截至 2025 年 3 月末其占所有者权益的比重已增长至 73.55%，公司所有者权益易受该部分影响而存在一定的不稳定性。

随着公司持续对外融资推进产业园区开发及城市更新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 2025 年 3 月末，公司总债务规模较 2024 年初增长 14.45%至 2,056.46

¹⁵ 湖北联信企业管理合伙企业（有限合伙）收购中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）持有的 42.99%股权，引起资本公积减少 4.55 亿元。

亿元。随着权益中承担实际偿付责任的永续债清偿，公司总资本化比率有所压降；同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 79.74%和 72.64%，整体来看，公司财务杠杆仍处于高位。从债务结构上看，2024 年末公司短期债务规模亦同比大幅增长，且短期债务占比较高，期末短期债务占比已超过 44%，2025 年 3 月末短债规模及占比有所压降，公司债务结构有待进一步优化调整。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 38：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	金额	1 年及以内（含）	1 年以上
银行贷款	975.16	362.09	613.07
信用类债券	545.27	198.27	347.00
非银行金融机构贷款	210.98	135.10	75.88
其他有息债务	96.81	60.39	36.42
合计	1,828.23	755.85	1,072.37

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、应付票据以及 ABS、ABN、计入其他权益工具的永续债。

资料来源：公司债券年度报告，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，2024 年上述板块收入合计占比超 94%；其中，工程建设板块由于加大市场开拓、抢抓施工进度及加快工程项目履约结算，营业收入同比增加 47.13%；城市更新板块营业收入同比增加 41.87%，主要来自当期联投置业相关项目结转收入；此外，新城集团受政策、市场挤压，土地一级开发收入不及预期；产业供应链服务业务收入仍保持较快增长。2024 年公司收现比指标小幅下滑，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，2024 年公司经营活动现金流净额收窄为小额净流入 8.26 亿元，主要系大宗物资、建材等贸易业务处于拓展期，物资采购支付规模增大且销售回款存在一定账期。公司金融类业务的发展及改革重组的推进使其投资活动现金流近年来呈持续净流出态势；2024 年净流出规模走扩，主要系公司购买长江电力持有的清能集团 42.99% 股权，以及公司及其下属子公司与省属、市属地方国企共同搭建合作平台，推动双方项目及产业资源投资而支付的现金增加所致。公司筹资活动净现金流受筹资力度和偿债规模共同影响，2024 年筹资活动净现金流入额同比增加。总体上，公司资金来源较依赖于外部融资，主要通过银行借款和债券发行弥补资金缺口，需持续关注后续项目投资计划及公司在资本市场的再融资能力。

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，费用化利息支出保持较大规模，EBITDA 随着经营性业务利润增长而同比上升，其对利息支出的覆盖水平有所提升，可足额覆盖利息支出；公司经营活动净现金流对利息支出的保障能力有所走弱。从短期偿债指标来看，跟踪期内公司非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数较低。公司偿债指标整体表现欠佳，面临一定的短期偿债压力。

截至 2025 年 3 月末,公司获得各银行授信总额为 2,913.62 亿元,其中未使用的授信额度为 1,164.86 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,同期末合并口径在手可用批文较多,预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 39: 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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	255.19	303.48	310.19	372.92
应收账款	128.99	146.87	220.75	259.14
其他应收款	280.35	342.04	330.23	333.18
存货	751.20	927.27	1,009.02	1,015.48
合同资产	611.47	715.62	933.12	961.12
流动资产/资产总额	74.79	75.39	74.32	75.50
资产总额	2,859.92	3,458.67	4,065.42	4,184.61
其他权益工具	142.74	102.82	76.87	73.00
资本公积	97.99	75.01	69.15	69.15
少数股东权益	306.26	460.33	617.52	623.46
所有者权益合计	593.19	719.49	845.41	847.61
经调整的所有者权益合计	450.45	616.67	768.54	774.61
总债务	1,595.76	1,796.85	1,946.40	2,056.46
短期债务占比	36.67	34.73	44.59	37.87
资产负债率	79.26	79.20	79.20	79.74
总资本化比率	77.99	74.45	71.69	72.64
经营活动产生的现金流量净额	-30.84	33.43	8.26	-39.95
投资活动产生的现金流量净额	-59.16	-158.24	-190.68	-3.06
筹资活动产生的现金流量净额	117.35	170.37	192.16	105.00
收现比	0.80	0.95	0.92	0.68
利润总额	42.74	40.32	41.64	8.18
EBITDA	98.66	84.43	103.13	--
EBITDA 利息保障倍数	1.18	1.03	1.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.37	0.41	0.09	-2.54
非受限货币资金/短期债务	0.40	0.47	0.34	0.46

注: 因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供期末受限货币资金数据, 对于 2025 年 3 月末受限货币资金金额取用 2024 年末数据进行估算。

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、花山公司等关联方的往来款, 长期股权投资主要体现为对子公司的长期投资。截至 2024 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, 且未分配利润缺口持续走扩, 导致所有者权益规模同比减少 45.78 亿元至 115.92 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, 2024 年经营活动净流出主要系支付子公司往来款; 投资活动以长期投资现金收支为主, 跟踪期内由于收回前期信托投资项目出资款及信托保障基金, 当期投资活动现金流转为小额净流入; 上述缺口主要通过外部融资弥补, 同时叠加到期债务规模差异, 2024 年

母公司筹资活动呈小额净流入。

表 40：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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	3.75	3.59	3.57	0.00
净利润	-9.58	-15.63	-12.70	-4.00
其他应收款	670.64	745.29	806.82	809.77
长期股权投资	379.43	396.06	402.31	408.08
资产总计	1,108.03	1,213.67	1,259.94	1,291.44
其他权益工具	155.49	111.72	79.97	75.00
资本公积	116.99	94.72	94.72	94.72
所有者权益合计	223.11	161.69	115.92	106.95
经调整的所有者权益	67.62	49.98	35.95	31.95
总债务	939.61	978.31	1,031.94	1,062.21
短期债务占比	36.32	30.46	45.96	41.34
资产负债率	79.86	86.68	90.80	91.72
总资本化比率	93.29	95.14	96.63	97.08
经营活动产生的现金流量净额	-26.18	105.36	-19.70	7.44
投资活动产生的现金流量净额	-40.98	-75.95	5.91	-5.75
筹资活动产生的现金流量净额	52.88	-14.37	1.57	20.25
EBITDA	33.74	27.78	27.96	--
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.64	0.65	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.60	2.41	-0.46	--

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，公司合并口径受限资产规模不大，截至 2024 年末，公司以存货（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，资产受限部分的账面价值合计 272.18 亿元，占公司总资产的比重为 6.70%，仍有较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司合并口径对外担保余额为 7.84 亿元，占当期未经调整的净资产的比重为 1.02%，对外担保引致的或有风险可控。同期末，公司无重大未决诉讼事项。

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》及公司本部企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司本部作为保证人/反担保人的关注类余额 10.44 亿元，主要系公司为子公司湖北神农投资集团有限公司（以下简称“神农投资”）提供 15.50 亿元连带担保责任，神农投资已经还款 5.50 亿元，剩余连带担保责任 10.00 亿元，因神农投资资产负债率过高列入关注。截至 2025 年 4 月，公司本部无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

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”、“工程建设全领域总承包商”和“自然资源全要素综合开发利用商”，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，2024 年公司获得政府补助 2.00 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。

中诚信国际认为，跟踪期内，随着业务持续拓展，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，公司债务规模较大且逐年增长，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化；公司偿债指标整体表现欠佳，面临一定的短期债务压力。

■ 重要参与方履约情况分析

跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况。计划管理人长江资管和托管银行浦发银行武汉分行经营稳定、财务状况良好，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

■ 结论

基于跟踪期内获得的基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排和差额支付承诺人联发投的信用情况，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“工建 01 优”的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“长江楚越-湖北工建 1 期应收账款资产支持专项计划”项下“工建 01 优”的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,551,947.60	3,034,828.62	3,101,853.84	3,729,247.55
非受限货币资金	2,367,562.99	2,906,717.66	2,940,122.16	3,567,515.87
应收账款	1,289,916.13	1,468,708.24	2,207,452.91	2,591,424.55
其他应收款	2,803,527.26	3,420,445.12	3,302,335.41	3,331,796.10
存货	7,511,973.54	9,272,704.42	10,090,201.30	10,154,795.10
长期投资	3,895,221.65	3,822,610.83	3,473,784.59	3,701,399.04
在建工程	568,274.01	686,039.36	501,038.86	522,361.13
无形资产	366,699.64	395,488.12	387,069.64	353,283.62
资产总计	28,599,177.97	34,586,719.08	40,654,207.93	41,846,106.83
其他应付款	1,579,152.40	2,714,116.67	2,275,929.88	2,787,257.92
短期债务	5,852,283.91	6,239,860.96	8,678,923.78	7,787,450.38
长期债务	10,105,333.12	11,728,602.34	10,785,081.34	12,777,182.18
总债务	15,957,617.03	17,968,463.30	19,464,005.12	20,564,632.56
负债合计	22,667,297.80	27,391,813.50	32,200,070.01	33,370,011.33
利息支出	835,672.83	819,700.63	871,633.32	--
经调整的所有者权益合计	4,504,455.18	6,166,726.58	7,685,437.92	7,746,095.50
营业总收入	9,446,597.63	11,498,065.93	14,523,952.02	4,022,712.67
经营性业务利润	421,087.34	397,847.41	587,270.21	35,504.80
其他收益	13,322.99	29,417.14	28,199.35	6,290.71
投资收益	123,181.64	99,908.45	66,614.16	43,200.93
营业外收入	5,312.95	2,738.55	6,624.03	1,685.23
净利润	297,740.42	227,148.69	210,725.20	38,812.59
EBIT	877,611.37	844,340.04	926,937.40	--
EBITDA	986,575.28	844,340.04	1,031,280.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,516,037.04	10,943,533.75	13,364,903.35	2,743,878.18
收到其他与经营活动有关的现金	1,114,733.90	1,402,290.48	245,230.61	849,109.29
购买商品、接受劳务支付的现金	6,956,464.92	10,415,331.60	12,363,564.25	2,934,299.81
支付其他与经营活动有关的现金	1,386,089.73	749,497.73	214,287.94	789,106.01
吸收投资收到的现金	1,340,348.50	1,641,844.59	2,708,477.73	85,998.42
资本支出	292,221.22	489,893.16	336,497.28	34,077.90
经营活动产生的现金流量净额	-308,425.26	334,337.67	82,597.59	-399,451.47
投资活动产生的现金流量净额	-591,637.30	-1,582,364.15	-1,906,778.94	-30,593.68
筹资活动产生的现金流量净额	1,173,526.21	1,703,684.18	1,921,572.34	1,050,037.98
现金及现金等价物净增加额	273,468.77	455,607.74	96,854.86	619,992.82
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	13.05	10.36	10.74	5.16
期间费用率(%)	7.38	6.23	5.97	4.10
应收类款项占比(%)	17.87	17.61	17.18	17.18
收现比(X)	0.80	0.95	0.92	0.68
资产负债率(%)	79.26	79.20	79.20	79.74
总资本化比率(%)	77.99	74.45	71.69	72.64
短期债务/总债务(%)	36.67	34.73	44.59	37.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.37	0.41	0.09	--
总债务/EBITDA(X)	16.17	21.28	18.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.14	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.18	1.03	1.18	--

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（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	276,775.32	427,249.00	305,008.87	524,489.43
非受限货币资金	276,775.32	427,249.00	305,008.87	524,489.43
应收账款	135.65	511.47	542.79	542.93
其他应收款	6,706,352.02	7,452,915.16	8,068,206.85	8,097,652.40
存货	14,969.77	2,667.23	2,597.23	2,597.23
长期投资	4,049,979.24	4,218,531.91	4,176,656.37	4,243,056.41
在建工程	18,570.38	18,411.44	19,855.79	19,602.80
无形资产	1,855.07	1,768.12	1,693.28	1,670.46
资产总计	11,080,255.09	12,136,720.92	12,599,415.88	12,914,427.49
其他应付款	977,150.84	1,823,941.52	1,905,324.10	1,958,948.33
短期债务	3,412,679.69	2,979,457.11	4,742,583.55	4,390,652.44
长期债务	5,983,468.35	6,803,615.87	5,576,771.59	6,231,447.95
总债务	9,396,148.04	9,783,072.97	10,319,355.15	10,622,100.39
负债合计	8,849,123.36	10,519,785.17	11,440,249.31	11,844,968.49
利息支出	434,126.51	437,404.26	431,587.05	--
经调整的所有者权益合计	676,206.73	499,756.75	359,466.57	319,459.00
营业总收入	37,475.43	35,919.89	35,669.30	0.00
经营性业务利润	-130,292.28	-153,405.60	-140,123.74	-40,088.23
其他收益	62.90	33.82	21.31	7.46
投资收益	33,662.49	7,309.18	25,566.90	80.45
营业外收入	232.18	265.65	1.21	0.90
净利润	-95,782.92	-156,332.38	-127,007.95	-40,007.57
EBIT	337,440.84	277,805.15	279,602.30	--
EBITDA	337,440.84	277,805.15	279,602.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,050.00	--	486.91	--
收到其他与经营活动有关的现金	5,192,194.25	5,891,865.30	3,995,221.98	2,125,094.73
购买商品、接受劳务支付的现金	218.53	85.22	700.21	--
支付其他与经营活动有关的现金	5,443,230.90	4,822,297.47	4,182,700.60	2,047,995.73
吸收投资收到的现金	829,985.00	462,200.00	650,000.00	--
资本支出	204.26	128.47	1,634.33	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-261,834.61	1,053,640.96	-196,974.80	74,412.90
投资活动产生的现金流量净额	-409,831.45	-759,499.02	59,076.52	-57,466.24
筹资活动产生的现金流量净额	528,787.85	-143,668.26	15,658.15	202,533.89
现金及现金等价物净增加额	-142,878.21	150,473.68	-122,240.13	219,480.56
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	99.60	--
期间费用率(%)	443.27	523.53	491.50	--
应收类款项占比(%)	60.53	61.41	64.04	62.71
收现比(X)	0.03	0.00	0.01	--
资产负债率(%)	79.86	86.68	90.80	91.72
总资本化比率(%)	93.29	95.14	96.63	97.08
短期债务/总债务(%)	36.32	30.46	45.96	41.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.60	2.41	-0.46	--
总债务/EBITDA(X)	27.85	35.22	36.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.78	0.64	0.65	--

附三：基本财务指标的公式

	指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项	
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项	
	总债务	长期债务+短期债务	
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整	
	资产负债率	负债总额/资产总额	
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)	
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金	
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
	经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率		营业成本/存货平均净额	
现金周转天数		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)	
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	
总资产收益率		EBIT/总资产平均余额	
盈利能力	EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入	
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出	
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)	
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出	
	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	
	现金流		
	偿债能力		

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。

附四：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。



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