



湖北省联合发展投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月05日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	36522.9	39366.5	45828.3	48443.5
一般公共预算收入(亿元)	3248.00	3307.00	3889.40	2511.4
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	150.29	249.05	216.37	160.14
资产总额(亿元)	1878.50	2095.98	2191.69	2198.59
所有者权益(亿元)	589.00	635.96	610.54	622.73
短期债务(亿元)	278.65	369.57	219.47	208.04
全部债务(亿元)	980.50	1107.58	1201.11	1455.49
营业总收入(亿元)	179.61	203.72	231.33	31.11
利润总额(亿元)	22.22	17.66	15.57	0.65
EBITDA(亿元)	68.79	62.03	66.35	-
经营净现金流(亿元)	75.54	-48.84	23.81	-31.77
营业毛利率(%)	24.63	27.84	34.63	30.40
EBIT 利润率(%)	31.56	26.02	23.34	-
总资产报酬率(%)	3.07	2.67	2.52	-
资产负债率(%)	68.64	69.66	72.14	71.68
全部债务资本化比率(%)	62.47	63.52	66.30	70.04
流动比率(倍)	2.05	1.92	2.37	2.48
现金类资产/短期债务(倍)	0.54	0.67	0.99	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	14.25	17.86	18.10	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.00	0.83	0.80	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

湖北省联合发展投资集团有限公司(以下简称“湖北联投”或“公司”)是湖北省联投控股有限公司(以下简称“湖北联控”)的子公司, 实际控制人为湖北省国资委, 公司主要从事交通基础设施建设、土地一级开发、房地产开发和工程施工业务, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司收费公路业务运营稳定; 土地一级开发出让进度及资金返还情况一般; 房地产业务投资规模较大, 未来销售回款仍存在不确定性; 工程施工业务回款情况尚可。整体看, 公司经营风险很低。财务方面, 公司关联方及政府机构等占款规模大, 资产质量一般, 盈利能力很弱, 债务负担呈加重趋势, 处于行业较重水平, 未来投资仍较大, 长、短期偿债指标表现均较差。整体看, 公司财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司主要围绕武汉城市圈开展交通基础设施建设、土地一级开发等业务, 兼营房地产开发和工程施工等经营性业务, 区域地位较高。

●工程施工业务: 公司工程业务主要由湖北路桥运营, 主要集中于湖北省内, 以交通领域工程业务为主, 省内地位较高。截至 2020 年 9 月末, 公司主要非 BT 类建设项目总投资 116.50 亿元, 已投资 110.03 亿元, 已回款 22.35 亿元, 均按照工程进度结算回款; PPP 项目 2 个, 总投资 39.94 亿元, 已投资 7.77 亿元; 主要 BT 项目 1 个, 实际投资金额 15.87 亿元, 已回款 5.29 亿元。公司整体项目投资规模较大, 但回款情况尚可, 需关注未来合同签订情况。

●土地一级开发业务: 公司各新城建设子公司与所属地方政府签订协议, 项目前期开发资金由公司自筹, 待理完成土地整理并交付地方政府后, 政府按照土地整理成本加成 5%~10% 进行回款。截至 2021 年 3 月末, 公司承担的土地一级开发项目总投资 1,227.67 亿元, 已投资 674.97 亿元, 从公司财务报表

的存货及应收款项规模来看，历史资金返还情况一般。受房地产调控政策影响，未来土地出让收入存在较大不确定性，资金平衡压力较大。

●**房地产开发业务：**截至 2020 年 9 月末，公司主要已建成房地产项目销售进度较好，累计销售额基本覆盖投资，风险释放较为充分。公司重点在建房地产项目计划投资 94.58 亿元，项目主要分布于武汉地区，均已达到预售条件，已销售回款 112.96 亿元，区域内房地产市场景气度较高。此外，公司参股万科、唐家墩等多个房地产项目。截至 2020 年 9 月末，公司土地储备 49.81 万平方米，分布于武汉及鄂州地区。虽武汉区域行业景气度较高，但公司业务投资规模较大，并存在一定的建设周期，业务整体面临的不确定性较强。

●**收费公路业务：**公司收费公路业务由子公司湖北联合交通投资开发有限公司负责，截至 2021 年 3 月末，公司控股收费公路里程 243.23 公里，2020 年，通行费收入为 10.11 亿元，受疫情影响，同比有所下降。公司在建项目为硃孝高速和鄂咸高速，截至 2021 年 3 月末，计划投资 134.34 亿元，已投资 130.03 亿元，建设已经接近尾声，单位造价较高，依靠经营性回款，未来需关注投资回收风险。

●**发展战略：**公司未来投资仍将集中于交通基础设施建设、土地一级开发、房地产开发和工程施工领域。截至 2021 年 3 月末，公司未来待投资额约为 557.01 亿元，未来投资规模较大，存在资本支出压力。

●**业务委托方实力：**公司业务委托方主要为湖北省其他省级平台。湖北省经济财政实力很强，2020 年实现 GDP43,443.5 亿元，全省一般公共预算收入为 2,511.54 亿元，湖北省经济财政指标受疫情影响较大，但整体经济实力仍很强。债务方面，湖北省 2020 年末政府债务余额为 10,078.68 亿元，占湖北省债务限额的 95.98%，债务风险可控。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产以流动资产为主，流动资产中工程施工、土地开发、房地产开发及收费公路业务形成的存货、其他应收款等占比较大，对资金占用大；非流动资产以可供出售金融资产及固定资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 33.84 亿元。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**公司盈利能力很弱，经营性业务利润近年持续亏损，利润来源主要依赖于政府补助。受项目投资及往来款规模较大的影响，公司近年来经营活动净现金流波动较大，投资活动净现金流持续为负值。截至 2021 年 3 月末，公司未使用银行授信额度为 643.09 亿元，但考虑到未来每年保持较大投资额、最低货币资金保有量、利息支出需求以及公司大额到期债务周转，公司未来仍存在较大筹资压力。

●**资本结构和偿债指标：**近年来公司少数股东权益增长较多，主要原因是 2019 年中国农发重点建设基金有限公司新增对子公司湖北担保投资 25.00 亿元，和 2020 年子公司联交投引入山东高速增资。债务方面，近年来公司债务



规模快速增长，债务负担呈加重趋势，处于行业较重水平。同时考虑到公司权益中包含信托产品，或为“明股实债”，截至 2021 年 3 月末，调整后公司资产负债率和总资本化比率分别达到 80.57%和 77.40%。偿债指标方面，公司长、短期偿债指标表现均较差。随着未来项目投资推进，公司债务规模可能进一步增长，债务负担仍将持续加重。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，对外担保余额 1.17 亿元，担保规模较小，或有风险一般。

■ 外部支持

公司是湖北联控的子公司，实际控制人为湖北省国资委。公司可获得政府在资金、政策等方面的大力支持。预计公司在面临债务危机时，获得政府特殊性支持的可能性较大，外部支持对公司增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。