

武汉市城市建设投资开发集团 有限公司 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3649号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 武汉城投 MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
22 武汉城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，区域地位显著，能够继续获得政府支持。公司公用事业类业务具有区域专营优势，收入保持增长，毛利率变动较小，燃气业务继续处于亏损状态；公司承担着部分重大城市基础设施项目实施任务，项目投入规模大；公司在建及拟建房地产项目面临较大的资金支出压力，需关注项目去化情况。公司其他应收款账龄较长，对资金占用明显，整体资产质量一般；公司全部债务规模保持增长，债务负担较重；间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：2023 年以来，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，经济总量稳居全国城市前十，高新技术产业对经济发展有较大贡献，财政收入质量良好，财政自给能力尚可，政府支持能力极强。公司负责城市基础设施项目的建设，以及水务、燃气等公用事业的运营管理，在服务民生需求方面贡献很大，区域地位重要，在资本金注入、政府补助和地方政府专项债券资金划拨等方面继续获得外部的大力支持。

评级展望

随着武汉市经济的持续发展和现代化水平的提升，公司定位为城市综合建设开发运营商，在城市基础设施和公用事业服务方面的需求将保持增长，业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 22147.35 亿元和 1743.06 亿元，较上年继续增长，经济总量稳居全国城市前十，高新技术产业对经济发展有较大贡献，财政收入质量良好，财政自给能力尚可。
- **继续获得外部的大力支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助和地方政府专项债券资金划拨等方面继续获得外部的大力支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司承担部分城市基础设施重大项目实施任务，项目投入规模大。同时，公司在建房地产项目去化情况一般，在建项目尚需投资规模较大。2025 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出额为 83.90 亿元，公司存在较大的资金支出压力。
- **全部债务保持增长，债务负担较重。**跟踪期内，公司全部债务保持增长，2025 年末为 2263.95 亿元，全部债务资本化比率为 61.40%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

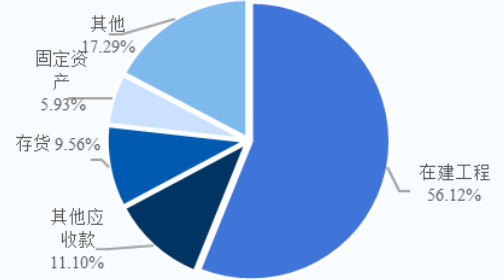
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.68	149.60	175.52	218.23
资产总额（亿元）	3961.91	4140.64	4445.29	4567.45
所有者权益（亿元）	1234.79	1300.21	1423.19	1512.39
短期债务（亿元）	392.56	367.91	423.86	/
长期债务（亿元）	1704.34	1822.98	1840.09	/
全部债务（亿元）	2096.90	2190.89	2263.95	/
营业总收入（亿元）	301.70	302.03	340.41	87.05
利润总额（亿元）	5.19	5.25	1.05	0.32
EBITDA（亿元）	35.19	39.66	36.77	--
经营性净现金流（亿元）	-41.87	10.37	7.27	-19.36
净资产收益率（%）	0.11	0.29	0.04	--
资产负债率（%）	68.83	68.60	67.98	66.89
全部债务资本化比率（%）	62.94	62.76	61.40	/
现金短期债务比（倍）	0.39	0.41	0.41	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.52	0.39	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	2436.76	2544.72	2645.74	2739.93
所有者权益（亿元）	967.00	1031.34	1125.63	1213.31
全部债务（亿元）	1320.11	1309.32	1278.12	1276.00
营业总收入（亿元）	2.19	1.57	1.59	0.22
利润总额（亿元）	5.27	4.01	1.53	-0.76
资产负债率（%）	60.32	59.47	57.46	55.72
全部债务资本化比率（%）	57.72	55.94	53.17	51.26
现金短期债务比（倍）	0.17	0.34	0.10	0.31

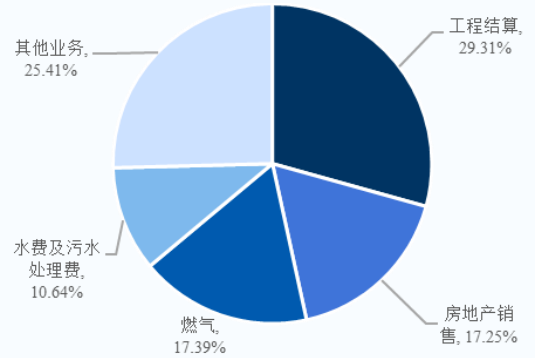
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将合并口径长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，因未获取 2026 年 3 月末债务调整数据，2026 年 3 月末相关数据以“/”表示；4. 公司未提供资本化利息数据，资本化利息采用现金流量表-分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去计入财务费用的利息支出替代

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

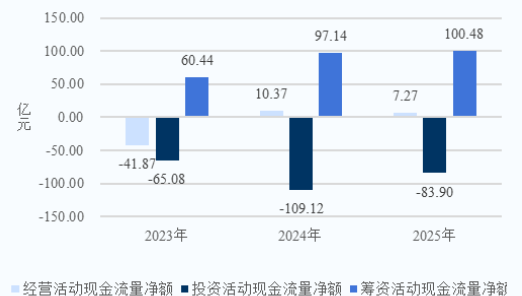
2025 年末公司资产构成



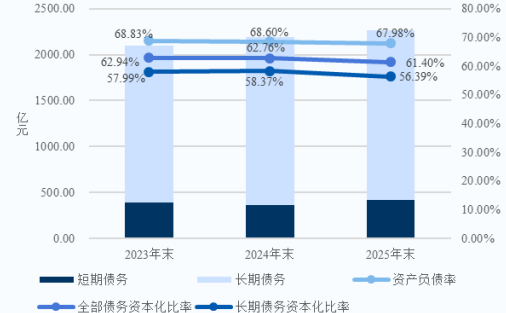
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 武汉城投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/09/28	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 武汉城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20	黄旭明、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
22 武汉城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/20	黄旭明、刘艳	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：崔莹 cuiying@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，受控股股东增资影响，公司实收资本继续增加。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 45.03 亿元，实收资本 68.44 亿元¹，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）持有公司 99.80% 的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，仍主要负责城市基础设施项目的建设，以及水务、燃气等公用事业的运营管理。

截至 2026 年 3 月末，公司本部设财务金融中心、投资事业部和审计法务部等职能部门。截至 2025 年末，公司下属二级子公司 12 家。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 4445.29 亿元，所有者权益 1423.19 亿元（含少数股东权益 127.20 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 340.41 亿元，利润总额 1.05 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 4567.45 亿元，所有者权益 1512.39 亿元（含少数股东权益 126.33 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 87.05 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：汉阳区晴川街解放一村 8 号；法定代表人：余新民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕，并正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 武汉城投 MTN001	20.00	20.00	2022/09/28	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

¹ 截至目前，公司注册资本尚未完成工商变更

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

武汉市交通地位重要，形成了“光芯屏端网”新一代信息技术、汽车制造和服务、大健康和生物技术、高端装备制造、智能制造、商贸物流、现代金融、绿色环保和文化旅游九大支柱产业。2023年以来，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，经济总量稳居全国城市前十，高新技术产业对经济发展有较大贡献，财政收入质量良好，财政自给能力尚可，但政府债务负担很重。“十五五”期间，武汉市将持续推进一二三产业融合发展和重点产业迭代发展，不断提升产业竞争力和现代化水平，未来发展潜力大。

武汉市系湖北省省会，位于湖北省东部、长江与汉水交汇处，是中部地区的中心城市及唯一的副省级城市，是全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国内陆最大的水陆空交通枢纽和长江中游航运中心，其高铁网辐射大半个中国，是华中地区唯一可直航全球五大洲的城市。武汉市辖13个区和武汉经开区、武汉东湖新技术产业开发区、武汉临空港经济技术开发区等国家级经济技术开发区，总面积8569.19平方千米。截至2025年末，武汉市全市常住人口1386.19万人，常住人口城镇化率为85.22%。

经过多年的发展，武汉市形成了“光芯屏端网”新一代信息技术、汽车制造和服务、大健康和生物技术、高端装备制造、智能制造、商贸物流、现代金融、绿色环保和文化旅游九大支柱产业。“十四五”期间，武汉市经济总量突破2万亿元，稳居全国城市前十，中部城市第一，在区域发展中的辐射带动作用不断增强；加速建设现代化产业体系、培育发展新质生产力，钢铁、石化、汽车等传统产业加快转型，光电子信息、新能源与智能网联汽车、生命健康、高端装备、北斗等优势产业加快壮大，光电子信息、生命健康产业突破5000亿元，7个产业集群入选“国家级”，高新技术产业增加值占地区生产总值比重突破30%，数字经济核心产业增加值年均增长超过10%；创新动能持续迸发，全社会研发经费投入强度排名全国第五，建设武汉产业创新发展研究院等28家新型研发机构，高新技术企业突破1.7万家。

2023年以来，武汉市GDP持续增长，增速相对稳定，产业结构持续优化，第二、三产业对经济发展形成明显支撑，其中第三产业占比持续提高。2025年，武汉市规模以上工业增加值比上年增长6.2%；固定资产投资（不含农户）较上年增长2.0%，其中，工业投资增长9.7%、基础设施投资增长2.5%。房地产开发方面，2025年，武汉市房地产开发投资比上年下降4.1%，其中住宅开发投资下降5.4%。

2023年以来，武汉市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给率表现尚可，政府性基金收入小幅波动增长。截至2025年末，武汉市地方政府债务余额为8895.34亿元，其中一般债务余额2157.57亿元，专项债务余额6737.77亿元，武汉市政府债务负担很重。

图表 2 • 武汉市主要经济及财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	20202.87	21106.23	22147.35
GDP 增速（%）	5.6	5.2	5.6
三产结构	2.4:32.3:65.3	2.4:31.2:66.4	2.2:29.7:68.1
人均 GDP（万元）	14.55	15.30	15.98
固定资产投资（不含农户）增速（%）	0.3	3.1	2.0
一般公共预算收入（亿元）	1601.20	1667.31	1743.06
一般公共预算收入增速（%）	6.4	4.1	4.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.09	73.39	70.28
一般公共预算支出（亿元）	2204.08	2480.90	2520.61
财政自给率（%）	72.65	67.21	69.15
政府性基金收入（亿元）	1288.77	1485.61	1453.81
地方政府债务余额（亿元）	6846.00	7806.40	8895.34

注：1. 2023 年和 2024 年经济数据为修订数据，2025 年人均 GDP 为 GDP/年末常住人口数量；2. 2023 年和 2024 年财政数据为决算数，2025 年财政数据为预算执行数，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《武汉市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称“十五五规划”），“十五五”期间，武汉将巩固壮大实体经济根基，建设“965”现代产业体系，持续推进一二三产业融合发展和重点产业迭代发展，加快推进赛道进链、产业进园、链主进群，做强规模能级，不断提升产业竞争力和现代化水平。巩固提升支柱产业：持续提升光电子信息产业“独树一帜”的领先地位，着力推动生命健康、汽车制造和服务、高端装备和新材料、智能建造和工程设计、文化旅游和体育、商贸物流、现代金融、现代都市农业和食品加工等产业规模化跃升，打造世界级产业集群；培育壮大新兴产业：发展壮大人工智能、低碳和氢能、航空航天和空天信息、低空经济、数据和网络安全、高附加值生产性服务业等新兴产业；前瞻布局未来产业：瞄准未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来健康等前沿方向，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则。

根据《2026 年 1—3 月武汉市国民经济主要指标》，2026 年 1—3 月，武汉市地区生产总值 5042.99 亿元，同比增长 5.7%；一般公共预算收入 534.95 亿元，同比增长 3.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，区域地位显著，履约情况良好。

跟踪期内，公司定位和承担的职能未发生变化。公司仍是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，负责城市基础设施项目的建设，以及水务、燃气等公用事业的运营管理。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类或不良类信贷信息记录；已结清的信贷信息中存在 9 笔关注类信贷记录，根据银行出具的说明，上述关注类信贷记录均因银行系统及管理原因所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、管理制度未发生重大变化。公司专职外部董事李亮平、副总经理黄思离任，聘任王治、夏斌为公司外部董事、陈勇为公司总工程师。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入仍主要由公用事业收入、房地产销售收入和工程结算收入构成，受贸易业务收入大幅增长影响，综合毛利率小幅下降。

2025 年，公司营业总收入同比增长 12.71%，收入仍主要由公用事业收入、房地产销售收入和工程结算收入构成，其他业务中低毛利率的贸易业务收入增长至 49.78 亿元，其他业务收入大幅增长，毛利率明显下降。受此影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 87.05 亿元，同比增长 22.76%；综合毛利率 5.01%。

图表 3•公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
（一）公用事业收入	106.37	35.22	0.25	107.04	31.45	3.44
其中：水费及污水处理费收入	35.61	11.79	11.36	36.23	10.64	16.34
燃气收入	52.52	17.39	-10.85	59.18	17.39	-8.75
（二）房地产销售收入	65.22	21.59	23.77	58.73	17.25	19.14
（三）工程类收入	102.07	33.79	14.98	99.76	29.31	14.60
（四）其他收入	28.37	9.39	14.90	74.87	22.00	7.38
合计	302.03	100.00	11.68	340.41	100.00	10.29

注：1. 公共事业收入包括水务、燃气能源、城市公共停车、城市基础设施运维等收入，工程类收入包括工程结算、勘察设计监理业务收入；2. 其他业务收入主要为贸易、租赁收入和物业管理费收入等，2024 年贸易业务收入为 21.65 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司债券年度报告整理

（1）水务业务

公司水务业务在武汉市区域内具有专营优势。2025 年，公司售水量和污水处理量同比略有增长，水费及污水处理费收入和毛利率均有所上升。

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理设施的建设与运营，是公司水务板块的经营主体。2025 年，公司水费及污水处理费收入 36.23 亿元，同比小幅增长，毛利率为 16.34%，同比上升 4.98 个百分点，跟踪期内，公司供水能力和污水处理能力均有所提升。

供水业务方面，武水集团拥有的水厂数量未发生变化，供水能力小幅提升。截至 2025 年末，武水集团共拥有水厂 12 个，日供水能力达到 500 万吨，平均日供水量 340 万吨，DN75 及以上供水管网长度约 13249 公里，供水面积 1909 余平方公里，承担武汉市城区约 74% 的供水任务，具有区域专营优势。2025 年，公司售水量 9.78 亿吨，较上年的 9.77 亿吨变动不大，以居民用水（占 66.76%）为主。自来水销售采用阶梯水价，跟踪期内销售价格无变化。

污水处理方面，跟踪期内，公司下辖的污水处理能力有所提升。截至 2025 年末，公司在武汉市内下辖管理 11 座污水处理厂、120 座泵站（含武汉市水务局委托运营的 75 座）、1956 公里管网（自管网长度 339.3 公里），污水处理能力为 342.31 万立方米/日（含委托运营 3.26 万立方米/日），可满足武汉全市内每日污水处理需求。2025 年，公司污水处理量为 10.94 亿立方米，较上年的 10.65 亿立方米略有增长。跟踪期内，污水处理厂污水处理价格未发生变化。

（2）燃气业务

公司燃气业务在武汉市区域内具有专营优势，2025 年公司管道燃气用户数量继续增加，燃气收入同比有所上升，但业务继续亏损。

公司燃气业务经营主体为全资子公司武汉市能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）。能源集团主营武汉城区的燃气热力供应销售以及燃气热力工程设计、施工、安装等业务。2003 年 6 月起，能源集团和香港中华煤气有限公司（HK0003）成立合资公司武汉市燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），共同开展管道天然气业务，能源集团持股 51.00%，燃气集团是武汉市唯一拥有天然气资源的特许经营企业。2008 年，能源集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江投资有限公司合资成立了武汉武煤百江燃气有限公司，其中能源集团持股 49.00%。

2025 年，公司天然气销售价格未发生变化。2025 年，公司完成主城区天然气管网工程建设投资 3.5 亿元，继续扩大服务覆盖面积和用户数量，截至 2025 年末，公司燃气管道长度增加至 18253 公里，管道燃气用户数量增至 330 万户。2025 年，公司管道燃

气和液化气销售量同比略有下降，当年实现燃气收入 59.18 亿元（包含新能源充电等收入），同比增长 12.70%；毛利率为-8.75%，继续亏损，系供气价格与成本倒挂所致。

图表 4 能源集团经营指标

项目	2024 年	2025 年
管道燃气销售量（万立方米）	180179	180002
液化气销售量（吨）	62378.07	60394
管道燃气累计用户数（户）	3232488	3300318
累计罐装气居民用户数（户）	94104	117179
燃气管道长度（公里）	17537	18253

资料来源：公司提供

（3）工程建设业务

公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，承担着部分重大城市基础设施项目实施任务，项目投入规模大。同时，公司还承接工程承包施工、市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。2025 年，公司工程结算收入变动不大，勘察设计监理业务收入受业务承接量下降的影响而有所下滑。

业务模式方面，公司基础设施建设业务每年按照武汉市政府相关部门下达的计划负责相关基础设施项目的实施和管理，市政部门每年会以财政性资金、资源平衡等方式针对公司承接并执行的基础设施建设项目进行补助。公司将财政注入资金计入“资本公积”，只增加权益规模，未形成收入。公司将获得的政府补助款计入“递延收益”，并在以后期间按期确认“营业外收入”。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施重大项目包括武汉新区四新片区基础设施设施鹦鹉洲长江大桥、天兴洲大桥、雄楚大街改造工程、支铁项目、二七路大桥、杨泗港快速通道四新段、汉口火车站周边道路及广场建设工程、武汉国际博览中心展馆项目、武汉大道，计入在建工程的账面价值为 795.89 亿元。

除上述城市基础设施建设任务外，公司还通过投标等方式获得工程施工项目。项目中标后，公司与招标单位签订业务合同，按照施工合同约定进行建设。项目方按照施工进度付款，项目完工并经过结算审计后由项目方支付项目尾款。此外，公司还承接市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。2025 年，公司工程结算业务实现收入 90.18 亿元，同比增长 1.24%，毛利率为 11.57%；勘察设计监理业务实现收入 9.57 亿元，同比下降 26.28%，毛利率为 43.10%。

（4）房地产业务

公司已完工房地产项目回款情况良好，受房屋交付量减少的影响，2025 年公司房地产业务收入同比小幅下降。公司在建房地产项目去化情况一般，需关注项目去化情况，且在建及拟建项目尚需投资规模较大。

公司房地产业务由多家子公司承担，主要包括武汉城投联合开发集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司、武汉新城国际博览中心有限公司、武水集团全资子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等。公司房地产业务涉及中、高档小区房产销售及物业管理等。截至 2025 年末，公司主要已完工房地产项目包括水印桃源项目、名都花园北区项目和名都花园城投瀚城等，项目累计投资 551.56 亿元，已回款金额 678.83 亿元，待售物业预计能获得回款 45.84 亿元。2025 年，公司房屋交付量和销售收入小幅下降，毛利率受交付项目不同而有所下降。

截至 2025 年末，公司主要在建房地产项目总投资 208.34 亿元，已投资 120.35 亿元，已回款 56.10 亿元，去化情况一般。同期末，公司拟建房地产项目计划总投资 149.42 亿元。公司在建及拟建项目主要位于武汉市，武汉市房地产库存压力较大，公司面临一定的去化压力，且尚需投资规模较大，公司面临的资金支出压力较大。

2 未来发展

未来，公司将夯实“美丽宜居城市建设主体、人民生活品质改善平台、城市综合承载能力提升载体、产业赋能升级平台”四个定位，打造城市建设、城市公共服务、城市资源开发、产业资本“3+1”产业板块组合，加快建设成为扎根武汉、联动都市圈、辐射华中的城市综合建设开发运营商。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围新增二级子公司 2 家，为新设的武汉信城产业投资集团有限公司和因增资并表的武汉临空经济区建设

投资开发集团有限公司，其他部分二级子公司股权层级变动。截至 2025 年末，公司合并范围二级子公司 12 家。公司会计政策无变更，部分资产折旧年限范围有所调整，整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中其他应收款账龄较长，对资金占用明显；非流动资产以固定资产和基础设施项目建设形成的在建工程为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 7.36%，资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。其中，货币资金中受限金额为 2.96 亿元。公司其他应收款较上年末增长 14.39%，主要为与政府单位和国有企业之间的往来款。从账龄看，公司其他应收款余额账龄在 3 年以上的 383.37 亿元，占 77.71%，整体账龄较长，对公司资金占用明显，公司对其他应收款计提坏账准备 6.66 亿元，存在一定的资金回收风险。公司存货较上年末增长 0.17%，期末余额主要为房地产开发业务形成的存货，其中在产品（开发成本）和库存商品（开发产品）账面价值分别为 304.93 亿元和 112.70 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物（119.46 亿元）、机器设备（33.89 亿元）和管道管网（101.62 亿元）。公司对固定资产累计计提折旧 163.45 亿元，固定资产成新率为 61.78%，成新率一般。公司在建工程较上年末增长 4.25%，主要为对基础设施建设工程的投入。截至 2025 年末，公司受限资产 325.72 亿元，受限比例为 7.31%，受限资产主要包括货币资金 2.96 亿元、存货 234.92 亿元、投资性房地产 50.42 亿元、其他非流动资产 13.28 亿元、固定资产 13.06 亿元和无形资产 9.86 亿元，受限原因主要为抵押借款等。截至 2026 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变化较小。

图表 5 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1227.68	29.65	1396.94	31.43	1456.12	31.88
货币资金	148.60	3.59	174.11	3.92	215.80	4.72
其他应收款（合计）	431.28	10.42	493.33	11.10	492.22	10.78
存货	424.20	10.24	424.91	9.56	428.19	9.37
非流动资产	2912.95	70.35	3048.35	68.57	3111.32	68.12
固定资产（合计）	269.68	6.51	263.83	5.93	262.83	5.75
在建工程（合计）	2392.86	57.79	2494.52	56.12	2550.34	55.84
资产总额	4140.64	100.00	4445.29	100.00	4567.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司获得资本金及政府专项债资金注入，所有者权益继续增长，权益结构稳定性较强。

截至 2025 年末，公司所有者权益 1423.19 亿元，较上年末增长 9.46%，主要系公司收到武汉市国资委出资使得实收资本增长，以及收到政府专项债券资金使得资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 4.81%、80.67%、3.11%和 8.94%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 6.27%，主要系公司收到政府专项债券资金使得资本公积继续增长所致；所有者权益结构较上年末变化较小。

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，仍以长期债务为主，债务负担较重。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 6.40%，负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要由以应付工程款形成的应付账款和以应付往来款形成的其他应付款构成。同期末，公司应付债券中公司发行的信用债和资产担保债务融资工具为 167.62 亿元，其余为政府债券。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

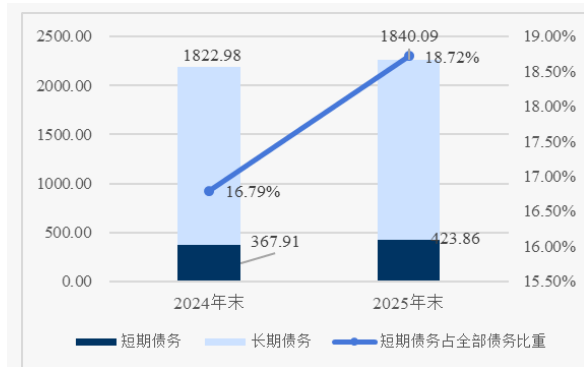
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	926.20	32.61	1084.50	35.89	1064.90	34.86
应付账款	253.87	8.94	321.50	10.64	317.58	10.40
其他应付款	186.49	6.57	218.90	7.24	209.56	6.86
一年内到期的非流动负债	271.22	9.55	303.72	10.05	275.75	9.03
非流动负债	1914.22	67.39	1937.59	64.11	1990.15	65.14

长期借款	946.13	33.31	952.28	31.51	989.90	32.40
应付债券	744.69	26.22	759.84	25.14	780.89	25.56
长期应付款	192.73	6.79	198.12	6.56	195.47	6.40
负债总额	2840.43	100.00	3022.10	100.00	3055.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

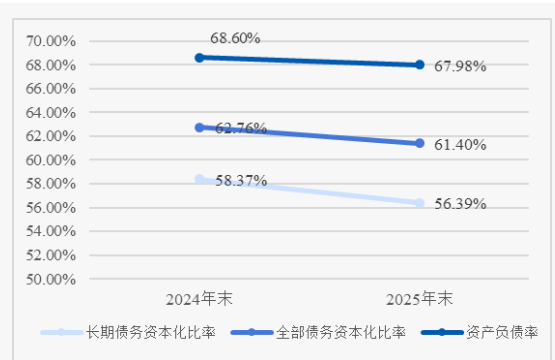
有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 3.33%，债务结构变化较小，仍以长期债务（占 81.28%）为主。从债务指标来看，受益于资金注入导致所有者权益增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降，公司债务负担仍较重。同期末，公司全部债务中银行借款、债券（含政府债券）和其他融资分别占 54.17%、39.34%和 6.49%。

图表 7 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

图表 8 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

受公司低毛利率的贸易业务收入增加影响，公司营业总收入随之增长，营业利润率小幅下降，期间费用和信用减值损失仍对利润形成一定侵蚀，其他非经营性损益对公司利润总额影响大，盈利指标表现有待提升。2025 年，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量尚可；随着基建项目建设支出，公司投资活动现金继续大额净流出；考虑到项目持续投入，公司仍具有较大外部融资需求。

2025 年，公司低毛利率的材料销售收入增加，营业总收入随之增长，营业利润率为 7.89%，同比有所下降。同期，公司期间费用率（期间费用/营业总收入）为 11.98%，同比小幅下降；2025 年，公司计提信用减值损失 2.30 亿元，主要为公司对应收账款按账龄法计提的坏账损失。公司期间费用和信用减值损失仍对利润形成一定侵蚀。

2025 年，公司其他收益主要为公司获得的政府补助；公司投资收益为 3.44 亿元，主要来自权益法下确认的长期股权投资收益（其中包含沪汉蓉铁路湖北有限责任公司的投资收益 2.07 亿元）。整体看，其他非经营性损益对公司利润总额影响大。2025 年，公司利润总额同比下降 80.02%。盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均下降，盈利能力有待提升。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 22.76%；利润总额同比下降 73.38%。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	302.03	340.41	87.05
营业成本	266.74	305.39	82.69
期间费用	39.57	40.78	8.75
信用减值损失	-1.77	-2.30	-0.26
其他收益	15.52	12.51	5.68
投资收益	1.74	3.44	0.10
利润总额	5.25	1.05	0.32
营业利润率（%）	8.87	7.89	3.96
总资产收益率（%）	0.55	0.49	--
净资产收益率（%）	0.29	0.04	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	280.14	346.67	76.55
经营活动现金流出小计	269.77	339.41	95.91
经营活动现金流量净额	10.37	7.27	-19.36
投资活动现金流入小计	16.07	22.16	1.72
投资活动现金流出小计	125.19	106.06	59.91
投资活动现金流量净额	-109.12	-83.90	-58.19
筹资活动现金流入小计	663.58	616.97	234.91
筹资活动现金流出小计	566.44	516.49	115.99
筹资活动现金流量净额	97.14	100.48	118.92
现金收入比（%）	71.62	81.36	78.69

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，公司经营活动现金继续净流入，公司往来款和政府补助流入可以覆盖业务支出和往来款支出，收入实现质量尚可。同期，公司投资活动现金流出仍主要为基建项目的建设支出。2025 年，公司筹资活动现金净流入量变动不大。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 11 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.41	0.41
EBITDA（亿元）	39.66	36.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.39

注：公司未提供资本化利息数据，资本化利息采用现金流量表-分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去计入财务费用的利息支出替代，考虑到公司存在支付股利情况，EBITDA 利息倍数存在低估情况

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司现金短期债务比变动不大，现金类资产对短期债务的保障能力一般。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，对债务利息的保障能力一般。

银行授信方面，截至 2025 年末，公司获得主要银行授信总额 2227.19 亿元，尚未使用额度为 1069.59 亿元，公司间接融资渠道通畅。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 93.38 亿元，占当期末净资产的 6.56%，被担保单位为武汉市人民政府城市建设基金管理办公室、湖北集成电路产业投资基金股份有限公司及公司参股企业，或有负债风险可控。

图表 12 截至 2025 年末公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	185815.00
武汉新绿置业有限公司	12544.00
武汉青烽建设投资有限公司	23893.32
湖北集成电路产业投资基金股份有限公司	600000.00
武汉合跃建设发展有限公司	50177.00
武汉新绿文旅有限公司	2549.76
国铁城投发展（武汉）有限公司	58800.00
合计	933779.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司本部无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司负责运营，资产和所有者权益主要来自公司本部，公司本部对各子公司的高管人员进行考核，并通过规定各项指标任务来对各子公司进行考核，公司本部对子公司管控能力较强。截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 59.52%、50.30%和 79.09%。同期末，公司本部全部债务资本化比率为 53.17%，现金短期债务比 0.10 倍，公司本部债务负担较重且短期偿债压力较大。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.47%，利润总额占合并口径的 145.95%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。但公司坚持绿色低碳循环发展理念，公司通过经营污水处理业务，提高了公司的绿色水平。截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况一般，2025 年度为纳税信用 B 级纳税人。截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政策，2025 年对外捐赠 131.06 万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2025 年，公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼，未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为武汉市国资委。武汉市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，经济总量稳居全国城市前十，财政收入质量良好，财政自给能力尚可。2025 年，武汉市 GDP 为 22147.35 亿元，一般公共预算收入为 1743.06 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

公司是武汉市国资委直属企业，除职工董事外的董事由武汉市国资委委派，武汉市国资委对公司控制程度很高。

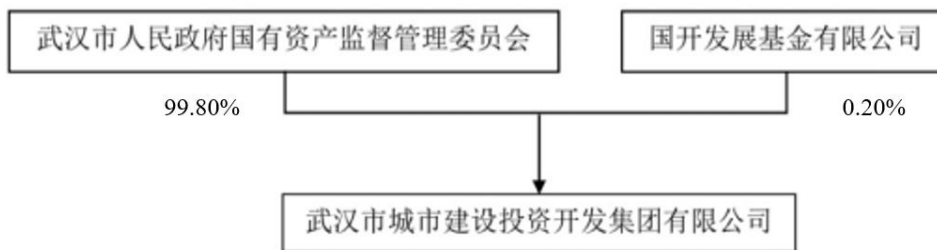
公司是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，负责城市基础设施项目的建设，以及水务、燃气等公用事业的运营管理，在服务民生需求方面贡献很大，区域地位重要。跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助和地方政府专项债券资金划拨等方面继续获得外部的大力支持。

资本金注入方面，公司收到武汉市国资委注入资本金 23.16 亿元，计入实收资本。地方政府专项债券资金划拨方面，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司获得政府专项债券资金等方面的支持，合计增加资本公积 196.83 亿元。政府补助方面，2025 年，公司获得政府补助 12.48 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

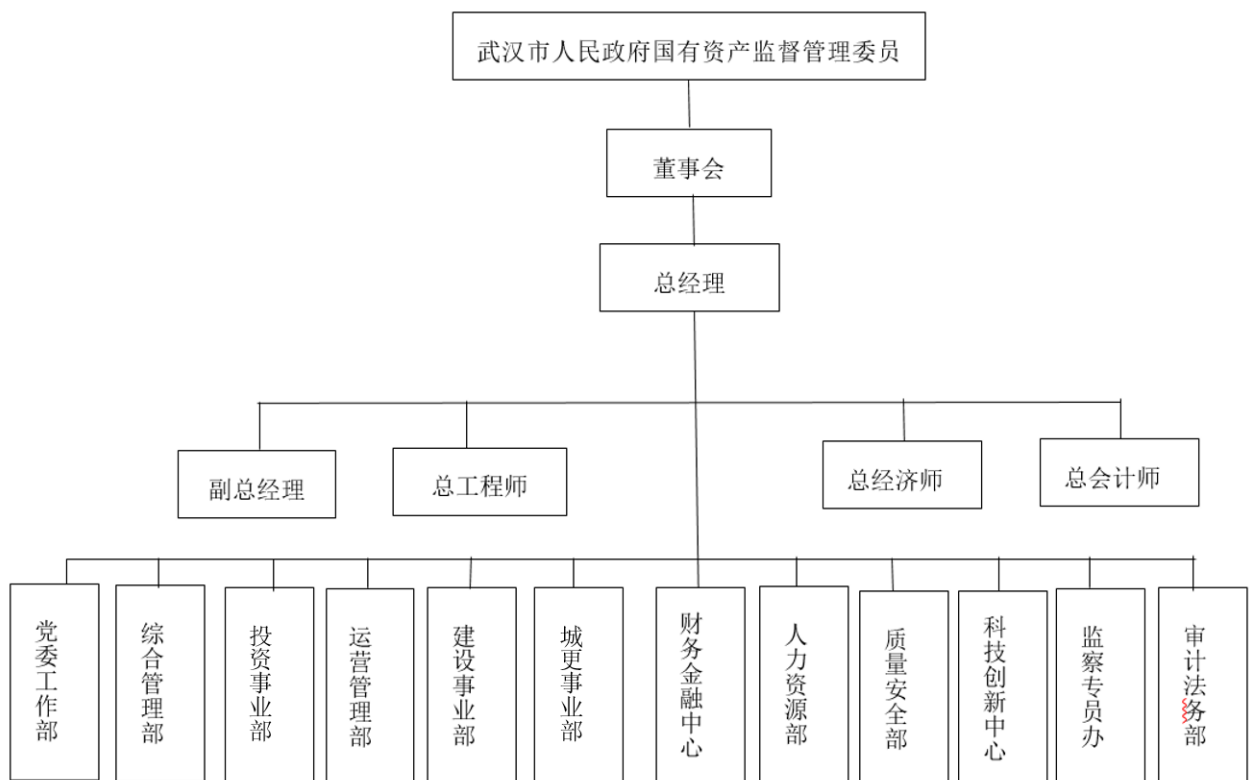
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 武汉城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司下属二级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	持股比例（%）
武汉市能源集团有限公司	100.00
武汉城投房产集团有限公司	100.00
武汉市政工程设计研究院有限责任公司	100.00
武汉新城国际博览中心有限公司	70.00
武汉城投商业发展有限公司	91.63
武汉城投联合开发集团有限公司	100.00
武汉天兴洲道桥投资开发有限公司	100.00
武汉国际会展集团股份有限公司	80.00
武汉临空经济区建设投资开发集团有限公司	51.00
武汉城建发展集团有限公司	56.86
武汉信城产业投资集团有限公司	100.00
武汉健康养老集团有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.68	149.60	175.52	218.23
应收账款（亿元）	82.03	100.05	117.88	115.93
其他应收款（亿元）	452.32	431.28	493.33	492.22
存货（亿元）	428.36	424.20	424.91	428.19
长期股权投资（亿元）	27.23	23.33	47.06	50.35
固定资产（亿元）	268.07	269.68	263.83	262.83
在建工程（亿元）	2302.16	2392.86	2494.52	2550.34
资产总额（亿元）	3961.91	4140.64	4445.29	4567.45
实收资本（亿元）	45.37	45.37	68.53	68.44
少数股东权益（亿元）	114.03	107.47	127.20	126.33
所有者权益（亿元）	1234.79	1300.21	1423.19	1512.39
短期债务（亿元）	392.56	367.91	423.86	/
长期债务（亿元）	1704.34	1822.98	1840.09	/
全部债务（亿元）	2096.90	2190.89	2263.95	/
营业总收入（亿元）	301.70	302.03	340.41	87.05
营业成本（亿元）	258.87	266.74	305.39	82.69
其他收益（亿元）	1.35	15.52	12.51	5.68
利润总额（亿元）	5.19	5.25	1.05	0.32
EBITDA（亿元）	35.19	39.66	36.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	225.22	216.32	276.96	68.50
经营活动现金流入小计（亿元）	251.75	280.14	346.67	76.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-41.87	10.37	7.27	-19.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-65.08	-109.12	-83.90	-58.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.44	97.14	100.48	118.92
财务指标				
现金收入比（%）	74.65	71.62	81.36	78.69
营业利润率（%）	11.60	8.87	7.89	3.96
总资本收益率（%）	0.42	0.55	0.49	--
总资产报酬率（%）	0.11	0.29	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	57.99	58.37	56.39	/
全部债务资本化比率（%）	62.94	62.76	61.40	/
资产负债率（%）	68.83	68.60	67.98	66.89
流动比率（%）	127.37	132.55	128.81	136.74
速动比率（%）	81.59	86.75	89.63	96.53
经营现金流动负债比（%）	-4.47	1.12	0.67	--
短期债务占比（%）	18.72	16.79	18.72	/
现金短期债务比（倍）	0.39	0.41	0.41	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.52	0.39	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将合并口径长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，因未获取 2026 年 3 月末债务调整数据，2026 年 3 月末相关数据以“/”表示；4. 公司未提供资本化利息数据，资本化利息采用现金流量表-分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去计入财务费用的利息支出替代

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.32	43.82	17.44	51.03
应收账款（亿元）	1.76	1.81	1.46	1.46
其他应收款（亿元）	283.76	298.73	300.08	297.38
存货（亿元）	0.27	0.25	0.16	0.16
长期股权投资（亿元）	70.75	76.87	57.43	57.43
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.04
在建工程（亿元）	1992.85	2068.73	2141.59	2192.65
资产总额（亿元）	2436.76	2544.72	2645.74	2739.93
实收资本（亿元）	45.37	45.37	68.53	68.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	967.00	1031.34	1125.63	1213.31
短期债务（亿元）	163.46	129.35	175.28	163.70
长期债务（亿元）	1156.65	1179.97	1102.83	1112.30
全部债务（亿元）	1320.11	1309.32	1278.12	1276.00
营业总收入（亿元）	2.19	1.57	1.59	0.22
营业成本（亿元）	0.27	0.08	0.36	0.04
其他收益（亿元）	0.018	0.004	0.002	0.001
利润总额（亿元）	5.27	4.01	1.53	-0.76
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	12.56	77.50	60.52	11.91
经营活动现金流量净额（亿元）	9.47	1.92	-10.02	-3.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.32	-46.76	-50.77	-45.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.95	60.36	34.41	82.57
财务指标				
现金收入比（%）	0.11	0.37	0.03	0.84
营业利润率（%）	87.11	90.30	63.39	72.89
总资本收益率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	0.46	0.36	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	54.47	53.36	49.49	47.83
全部债务资本化比率（%）	57.72	55.94	53.17	51.26
资产负债率（%）	60.32	59.47	57.46	55.72
流动比率（%）	123.33	147.66	107.32	120.59
速动比率（%）	123.23	147.56	107.26	120.53
经营现金流动负债比（%）	3.72	0.81	-3.32	--
短期债务占比（%）	12.38	9.88	13.71	12.83
现金短期债务比（倍）	0.17	0.34	0.10	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算；3. 2026 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断