

武汉市汉阳城建集团有限公司

2024 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〔2024〕10508号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉市汉阳城建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，确定维持武汉市汉阳城建集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“24 汉阳城建 MTN001(科创票据)”的信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月十一日

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、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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汉阳城建集团有限公司（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。

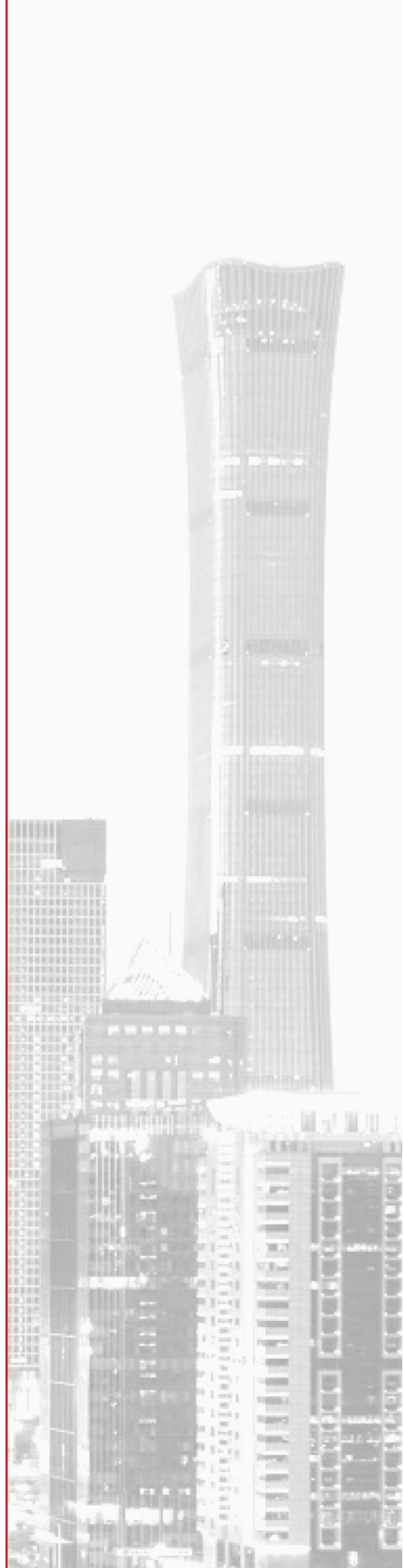
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



武汉市汉阳城建集团有限公司

2024 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
武汉市汉阳城建集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/11/11
24 汉阳城建 MTN001（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，武汉市汉阳城建集团有限公司（以下简称“公司”）仍是武汉市汉阳区大型综合性国有建筑企业，主业资质齐全且等级高，施工项目经验丰富；拥有从项目设计、施工到运营管理的全产业链管控能力，并延伸开展主业相关的房地产开发、设计服务等业务板块，业务链条完善，综合实力较强，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均未发生重大变化。经营方面，2023 年，公司营业总收入同比有所增长，主要来源于市政和房建施工等业务；同期，公司综合毛利率同比小幅上升。公司施工业务主要集中于武汉市内，并逐步向湖北省内其他区域及省外市场拓展；项目储备充足，回款情况较好；PPP 项目尚需投资规模尚可，但投资周期较长，给公司带来一定的资本支出压力，且需关注后续资金回收及收益实现情况。公司设计服务业务可持续性仍好；公司已完工商品房项目销售及回款情况良好，在手房地产项目储备较丰富，但预售进度一般。财务方面，截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，应收类款项、存货和合同资产占比较高，资产流动性及整体资产质量均一般；得益于股东注入资金及资产，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可；整体债务负担一般，债务期限结构较好；整体盈利指标表现强；整体偿债指标表现强；间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产及资金注入、股权划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着在手项目的持续实施以及逐步向武汉市外进行业务拓展，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务区域扩大，获得较多优质资产注入。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，偿债压力明显加重，财务指标显著恶化。

优势

- **综合实力较强。**公司拥有市政公用工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级和市政行业设计甲级、建筑行业设计甲级资质，并拥有多项专业承包一级资质，具有独立的从项目设计、施工到运营管理的全产业链管控能力。且公司子公司武汉市汉阳市政建设集团有限公司是科技部认定的“国家高新技术企业”，在科研资金方面始终保持较大规模投入；自成立以来公司承建多项区域重点工程，并参与武汉市火神山医院等应急项目建设，获得鲁班奖等多项国家级奖项。
- **项目储备充足，业务持续性强。**截至 2024 年 6 月底，公司建筑施工业务在手未完工合同额 442.26 亿元，为 2023 年度施工业务收入的 4.01 倍，充足的项目储备为公司未来收入提供保障。
- **继续获得有力的外部支持。**公司在武汉市汉阳区的市政、房建施工领域地位仍突出。跟踪期内，公司在资产及资金注入、股权划转和财政补贴方面继续获得当地政府的有力支持。

关注

- **PPP 项目投资回收周期较长。**截至 2024 年 6 月底，公司主要控股 PPP 项目合同总金额 84.01 亿元，已完成投资 74.85 亿元；回报机制以政府付费或使用者付费+可行性缺口补助为主，截至 2024 年 6 月底，公司累计获得运营回款 12.58 亿元。
- **房地产项目投资压力较大。**截至 2024 年 6 月底，公司在建及拟建房地产项目尚需投资 50.26 亿元，待投资规模较大；房地产开发项目销售情况受宏观经济、市场景气度等因素影响，销售去化以及资金回笼存在一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

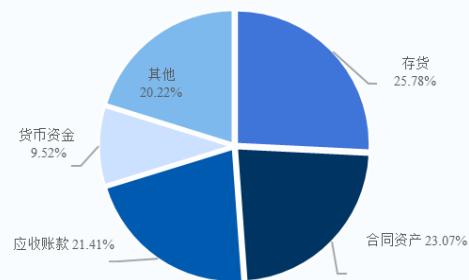
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	40.52	30.37	33.57	27.13
资产总额（亿元）	240.32	299.69	348.92	347.14
所有者权益（亿元）	53.96	62.48	78.73	93.68
短期债务（亿元）	6.81	11.99	18.11	15.53
长期债务（亿元）	61.19	75.82	72.62	87.72
全部债务（亿元）	68.00	87.81	90.73	103.25
营业总收入（亿元）	90.54	120.23	124.92	51.30
利润总额（亿元）	6.10	6.80	7.30	1.61
EBITDA（亿元）	8.71	10.16	11.23	--
经营性净现金流（亿元）	4.64	-9.05	0.79	-6.66
营业利润率（%）	17.27	14.29	15.16	13.51
净资产收益率（%）	9.85	9.61	7.96	--
资产负债率（%）	77.55	79.15	77.44	73.01
全部债务资本化比率（%）	55.76	58.43	53.54	52.43
流动比率（%）	160.60	158.56	149.36	172.25
经营现金流流动负债比（%）	3.71	-5.61	0.40	--
现金短期债务比（倍）	5.95	2.53	1.85	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	2.73	3.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.81	8.64	8.08	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	54.79	44.91	45.08	52.09
所有者权益（亿元）	38.50	39.22	42.23	51.16
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.02	0.11	0.05
利润总额（亿元）	-0.0004	0.0007	0.0028	3.49
资产负债率（%）	29.74	12.68	6.31	1.79
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率（%）	90.47	1.54	6.06	20.60
经营现金流流动负债比（%）	2.09	57.78	-100.23	--

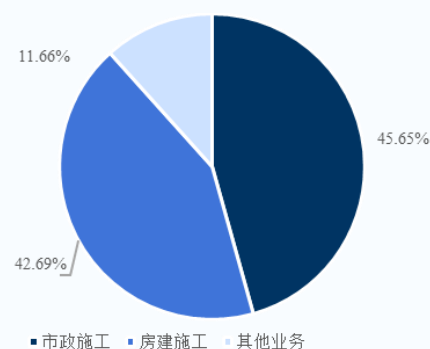
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表及公司提供资料整理

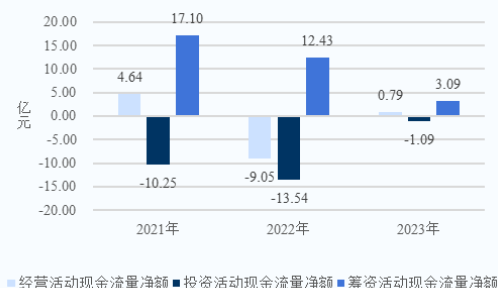
2023 年底公司资产构成



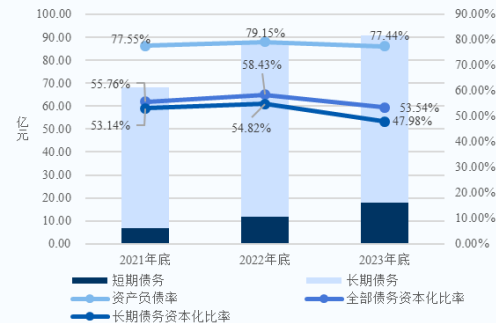
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
24 汉阳城建 MTN001 (科创票据)	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/08/19	无

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
24 汉阳城建 MTN001 (科创票据)	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/03/28	张建飞 程畅威 潘跃升	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panys@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”）关于武汉市汉阳城建集团有限公司（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，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。2023 年，武汉市汉阳区人民政府授权武汉市汉阳区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“汉阳区国资局”）对公司增资 3.15 亿元，截至 2024 年 6 月底，公司注册资本 28.42 亿元，实收资本 35.94 亿元，汉阳区国资局持有公司 100.00% 的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

公司主营业务为市政基础设施项目工程施工和房地产建设施工业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 6 月底，公司本部设党政办公室、财务资产部和综合业务部；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 348.92 亿元，所有者权益 78.73 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 124.92 亿元，利润总额 7.30 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 347.14 亿元，所有者权益 93.68 亿元（含少数股东权益 2.06 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 51.30 亿元，利润总额 1.61 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市汉阳区罗七北路 12 号金龙公馆综合楼栋 9 层 1 区；法定代表人：虞志鹏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。跟踪期内，“24 汉阳城建 MTN001（科创票据）”尚未至首个付息日。截至 2024 年 8 月底，“24 汉阳城建 MTN001（科创票据）”已使用 2.49 亿元，用于偿还有息负债和补充公司流动资金，剩余 17.51 亿元暂未使用。

图表 1 • 截至本报告出具日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
24 汉阳城建 MTN001（科创票据）	20.00	20.00	2024/08/19	5 年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2024 年建筑施工行业分析](#)》。

2 区域环境分析

武汉市是中国重要的工业基地，交通地位重要；2023 年，武汉市经济和一般公共预算收入均同比增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。

武汉市是湖北省的省会城市，地处江汉平原东部、长江中游，市内长江与汉江交汇，形成武汉三镇（武昌、汉口、汉阳）隔江鼎立的格局。武汉市是中国重要的工业基地、科教基地，有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。

图表 2 • 武汉市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	18866.43	20011.65	4532.16
GDP 增速（%）	4.0	5.7	5.6
固定资产投资增速（%）	10.8	0.3	5.0
三产结构	2.5:35.6:61.9	2.4:34.0:63.6	/
人均 GDP（万元）	13.78	14.55	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，武汉市实现地区生产总值（GDP）20011.65 亿元，按不变价格计算，较上年增长 5.7%，三次产业结构调整为 2.4:34.0:63.6。2023 年，武汉市规模以上工业增加值较上年增长 4.6%；固定资产投资（不含农户）较上年增长 0.3%，其中建筑业投资同比下降 15.0%；房地产开发投资同比增长 2.5%，其中住宅开发投资同比增长 6.4%，房屋施工面积 14497.58 万平方米，同比下降 8.5%，房屋竣工面积 1110.50 万平方米，同比增长 32.9%。

图表 3 • 武汉市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—5 月
一般公共预算收入（亿元）	1504.74	1601.20	776.27
一般公共预算收入增速（%）	-4.7	6.4	1.3
税收收入（亿元）	1239.56	1298.35	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.38	81.09	/
一般公共预算支出（亿元）	2227.24	2204.08	884.76
财政自给率（%）	67.56	72.65	87.74
政府性基金收入（亿元）	1330.42	1288.77	/

地方政府债务余额（亿元）	6295.13	6846.00	/
--------------	---------	---------	---

注：2022 年一般公共预算收入增速为自然增长率；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武汉市《武汉市人民政府关于 2023 年市本级决算的报告》及其附表，2023 年，武汉市地方一般公共预算收入 1601.20 亿元，较上年增长 6.40%。税收收入占地方一般预算收入的比重高，一般公共预算收入质量良好。同期，武汉市财政自给率为 72.65%，财政自给能力较强。2023 年，武汉市政府性基金收入较上年下降 3.1%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。截至 2023 年底，武汉市地方政府债务余额为 6846.00 亿元，其中一般债务余额为 1927.47 亿元，专项债务余额为 4918.52 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股东、实际控制人及股权结构均未发生变化。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本增至 28.42 亿元，实收资本增至 35.94 亿元，唯一股东和实际控制人仍为汉阳区国资局。

2 竞争实力

跟踪期内，公司仍是武汉市汉阳区大型综合性国有建筑企业，主业资质齐全且等级高，施工项目经验丰富；拥有从项目设计、施工到运营管理的全产业链管控能力，并延伸开展主业相关的房地产开发、设计服务等业务板块，业务链条完善，综合实力较强。

公司是武汉市汉阳区以市政、房建工程施工和设计为主的大型综合性国有建筑企业，施工主业涵盖设计咨询、工程施工、城市综合运维等领域，拥有从项目设计、施工到运营管理的全产业链管控能力。此外，公司延伸开展主业相关的建材生产、房地产开发等业务板块，拓展业务链条。

业务资质方面，公司拥有市政公用工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级和市政行业设计甲级、建筑行业设计甲级资质，为全国为数不多的“双特双甲”地方国有企业，并拥有公路、桥梁、隧道、地基基础、环保、防水防腐保温、建筑装饰装修、建筑幕墙、城市及道路照明、消防设施等多项专业承包一级资质以及工程设计风景园林工程专项甲级，同时还拥有对外承包工程资格。跟踪期内，公司新增通信工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包贰级和输变电工程专业承包贰级资质。

技术研发方面，公司子公司武汉市汉阳市政建设集团有限公司（以下简称“汉阳市政集团”）是科技部认定的“国家高新技术企业”，设有“省级企业技术中心”及“武汉市企业研究开发中心”。公司在科研资金方面保持较大规模投入，2021—2023 年，公司研发费用分别为 3.01 亿元、4.00 亿元和 3.94 亿元，相当于当年营业总收入的 3.00% 左右。专利工法方面，截至 2024 年 8 月底，公司累计获得发明专利 28 项、省级工法 57 项、科技进步奖 13 项，在绿色建造及环保领域取得的研发成果较多。

重大项目方面，公司先后承建了武汉鹦鹉洲长江大桥、东湖绿道、高新三路、中南设计之都、墨水湖北路，以及武汉市轨道交通二号线、六号线、七号线、八号线等重点工程，并参与了武汉市火神山、雷神山医院应急项目工程和方舱医院及隔离点建设等武汉市部分应急项目建设，荣获“全国先进集体”称号。

工程质量方面，公司建设工程项目多次获得国家优质工程奖、国家优质工程金奖、鲁班奖、“扁鹊杯”奖等各类奖项，武汉市火神山医院应急项目工程获得全国市政工程沥青路面质量金奖。跟踪期内，公司获得 5 项国家级荣誉奖项。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420105MA4F03KA52），截至 2024 年 9 月 23 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：914201054413664384），截至 2024 年 9 月 24 日，子公司汉阳市政集团本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：914201057905643440），截至 2024 年 9 月 24 日，子公司湖北天创房地产开发集团有限公司（以下简称“天创地产”）本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，由于人员退休和工作调动等原因，公司董事会减少 2 人，截至本报告出具日，董事会暂未完成新任董事的选任。除此之外，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，主要来源于市政和房建施工等业务；同期，公司综合毛利率同比小幅上升。

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，主要来源于市政施工和房建施工业务（合计占比 88.34%），公司其他业务收入包括房地产开发收入和设计咨询收入等。同期，公司施工板块收入同比变化不大；其他业务收入同比增长 43.03%，主要系公司培育房地产开发、设计咨询、建材生产等业务，带动相关业务收入增长所致。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅上升，主要系公司 2023 年施工原材料集采使得施工板块业务成本下降所致。

2024 年 1—6 月，公司营业总收入 51.30 亿元，相当于 2023 年全年的 41.06%；同期，公司综合毛利率较 2023 年略有下降，主要系其他业务中房地产开发业务毛利率下降较多所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
施工板块	110.05	91.53	12.34	110.36	88.34	13.27	37.19	72.50	13.81
其中：市政	58.91	49.00	15.14	57.02	45.65	15.69	19.40	37.82	15.89
房建	51.14	42.54	9.11	53.34	42.69	10.69	17.79	34.68	11.54
其他业务	10.18	8.47	39.98	14.56	11.66	34.50	14.11	27.50	15.55
合计	120.23	100.00	14.68	124.92	100.00	15.75	51.30	100.00	14.29

注：市政收入含绿化施工

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

（1）工程施工

跟踪期内，市政、房建工程施工仍为公司传统优势领域，公司施工业务主要集中于武汉市内，并逐步向湖北省内其他区域及省外市场拓展；项目储备充足，回款情况较好；PPP 项目尚需投资规模尚可，但投资周期较长，给公司带来一定的资本支出压力，且需关注后续资金回收及收益实现情况。

公司工程施工业务以市政施工和房建施工为核心板块，主要由汉阳市政集团及其子公司武汉博宏建设集团有限公司（以下简称“博宏建设”）负责。市政施工板块主要承接道路桥梁、轨道交通、水务设施、环境综合整治等项目；房建板块主要承接保障性住房、医院、学校、基础设施项目及周边配套等项目。

2023 年，公司工程施工业务新签合同数量和金额同比均有所增长。从构成看，2023 年，公司市政类项目新签合同额同比有所下降，主要系当年武汉市新建、改扩建市政道路项目量减少所致；房建类项目新签合同额同比有所增长。截至 2023 年底，公司工程施工业务在手未完工合同金额（在建项目合同总金额）同比有所增长且保持较大规模。整体来看，公司工程施工业务在手订单充足，为公司未来收入提供保障，业务可持续性较强。

图表 5 • 公司工程施工业务合同情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
新签合同数量	166	217	74

其中：重大合同数量	31	38	12
新签合同金额合计	144.67	151.32	48.31
其中：市政类	74.76	60.80	17.52
房建类	61.69	77.41	26.19
其他类	8.23	13.11	4.60
其中：重大合同金额	110.61	118.94	37.31
期末在手未完工合同金额	428.42	488.68	442.26
其中：市政类	/	/	198.62
房建类	/	/	243.64

注：1. 重大合同指合同金额在 1 亿元以上的合同；2. 部分数据未获取，以“/”表示；3. 其他类包含公路、水利、环保等资料来源：公司提供

项目区域分布方面，公司工程施工业务主要集中于武汉市内，并逐步向湖北省内其他区域及省外市场拓展。2023 年，武汉市外的新签合同金额占比由 2022 年的 20.51% 上升至 36.44%。2024 年 1—6 月，公司加大武汉市外市场开拓力度，市外新签项目占比进一步上升。截至 2024 年 6 月底，公司期末在手未完工合同中位于武汉市内的合计 365.54 亿元（占 82.65%）。

图表 6 • 公司新签合同区域分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
新签合同金额合计	144.67	151.32	48.31
其中：武汉市内	115.00	96.18	13.15
湖北省内其他地市	19.29	43.45	27.16
湖北省外	10.38	11.69	8.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程施工业务模式及结算模式无重大变化。公司所承接的工程施工项目主要通过市场化招投标方式获取，并主要采用工程总承包模式（EPC 模式）。

图表 7 • 公司新签合同业务模式情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
施工总承包	28.78	30.85	13.23
EPC	106.23	114.94	34.74
PPP	5.47	0.00	0.00
其他	4.19	5.53	0.34
合计	144.67	151.32	48.31

资料来源：公司提供

截至 2024 年 6 月底，公司在建的前十大工程建设项目整体施工进度一般，完工结算部分回款进度较好。从公司整体应收账款情况看，2023 年，随着业务发展，公司收入规模同比略有增长，但受市场经济环境等多重因素影响，公司收入回款质量有所下降。

图表 8 • 截至 2024 年 6 月底公司前十大在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计竣工时间	项目模式	业主方	合同金额	已执行金额	累计确认收入	累计已回款
米粮村还建房工程 EPC	2025/04/13	EPC	武汉汉阳造投资发展有限公司	41.80	23.52	17.79	20.57
高新三路（三环线-外环线）改造提升工程总承包（EPC）	2026/12/31	EPC	武汉光谷交通建设有限公司	34.39	14.86	8.54	7.65
黄金口村还建房工程(EPC)	2025/02/10	EPC	武汉汉阳造投资发展有限公司	29.30	14.32	10.77	11.68
四台村还建房工程（A 地块）EPC	2025/01/03	EPC	武汉汉阳造投资发展有限公司	17.96	9.80	7.41	11.26
友谊大道（三环线-宏茂巷）快速化改造工程施工-第三标段	2024/07/25	施工总承包	武汉城市建设集团有限公司	14.62	11.72	9.18	6.81
汉江南岸综合治理工程 EPC	2024/12/31	EPC	武汉市汉阳区建设局	12.92	9.26	5.01	7.36
汉阳区世界一流城市电网电力通道（土建部分）项目 EPC	2024/05/31	EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	12.31	0.26	0.22	0.07
中南科研设计中心建设项目	2024/10/31	EPC	中南建筑设计院股份有限公司	11.53	10.56	8.82	8.00

龙阳湖岸线整治及景观提升工程（二期）一标段 EPC	2025/05/22	EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	10.11	1.98	0.29	0.50
孝汉应高速公路（福银高速至武荆高速段）	2024/01/15	专业分包	湖北长江路桥有限公司	10.10	5.53	4.29	4.94
合计	--	--	--	195.04	101.81	72.32	78.84

注：部分项目存在预付款，故累计已回款大于确认收入数据
 资料来源：公司提供

此外，在基础设施、市政道路建设等领域，公司与相关政府、业主开展合作，通过 PPP 等集投资、融资和项目建设于一体的运营模式承接项目。截至 2024 年 6 月底，公司在实施的 5 个控股 PPP 项目合同总金额 84.01 亿元，已完成投资 74.85 亿元。公司 PPP 项目回报机制以政府付费或使用费+可行性缺口补助为主，同时根据合作协议逐年确认投资收益。截至 2024 年 6 月底，公司共有 4 个控股 PPP 项目进入运营期。2023 年，公司确认 PPP 项目运营收入（纳入“其他业务”科目核算）2.91 亿元，随着公司 PPP 项目陆续进入运营期，运营收入同比有所增长；同期，公司 PPP 项目回款 3.52 亿元，同比增长 31.84%。截至 2024 年 6 月底，公司参股（不并表）的 PPP 项目 5 个，涉及资本金投入 3.91 亿元，已投入 2.75 亿元，累计实现运营回款 0.08 亿元（计入“投资收益”）。

总体看，公司 PPP 项目尚需投资规模尚可，PPP 业务的发展带动了公司施工业务的扩大，但同时 PPP 项目具有投资金额大、投资周期较长等特点，PPP 项目资金回笼受地方政府财政实力、项目运营情况等因素影响大，需关注公司后续项目运营、资金回收及收益实现情况。

图表 9 • 截至 2024 年 6 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	是否纳入预算	公司持股比例	总投资	已投资	建设期	运营期	工程进度	累计回款	回报机制
琴台大道（三环线-二环线）工程	是	95%	10.91	8.39	2 年	20 年	建设期	0.00	可行性缺口补助
武昌生态文化长廊工程（友谊大道-建设十路）	是	84%	14.60	13.17	3 年	12 年	运营期	0.00	使用者付费+可行性缺口补助
金山大道（九通路至机场路）改造、张柏公路改建工程	是	90%	35.60	31.48	2 年	13 年	运营期	5.50	政府付费
汉阳区龙阳湖截污及清淤工程 PPP 项目	是	90%	9.81	9.71	2 年	10 年	运营期	3.92	政府付费
汉阳区八所中小学新建 PPP 项目	是	90%	13.09	12.10	2 年	10 年	运营期	3.16	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	--	84.01	74.85	--	--	--	12.58	--

注：1. 汉阳区八所中小学新建 PPP 项目总投资较 2023 年 9 月底金额有所下降系决算金额较概算金额有所调整所致；2. 汉阳区八所中小学新建 PPP 项目公司持股比例较 2023 年 9 月底有所上升，系部分股东推出，将股权转让至公司所致
 资料来源：公司提供

图表 10 • 截至 2024 年 6 月底公司主要参股 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	是否纳入预算	公司持股比例	计划总投资	公司承担资本金	公司已投资本金	工程进度	累计回款
江汉七桥（解放大道-汉阳大道）项目	是	30%	22.87	1.69	1.69	运营期	0.00
仙女山路（墨水湖北路-四新南路）工程	是	2%	15.20	0.58	0.58	运营期	0.08
古田一路北段（长云路-金银湖南街）项目	是	5%	18.51	0.19	0.10	建设期	0.00
江汉十桥及配套设施 PPP 项目	是	10%	28.80	0.56	0.17	建设期	0.00
武汉市两湖隧道工程（南湖段）PPP 项目	是	4%	109.31	0.87	0.21	建设期	0.00
合计	--	--	194.69	3.91	2.75	--	0.08

注：1. 江汉七桥（解放大道-汉阳大道）项目已进入运营期，项目公司已收到部分政府付费，但是暂未对股东进行分红；2. 江汉十桥及配套设施 PPP 项目公司承担资本金规模较 2023 年 9 月底略有下降，系公司根据新签订的《PPP 项目合同》重新计算资本金比例所致
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购模式无重大变化。公司工程施工业务原材料采购金额及占业务成本比例情况见图表 11 所示。公司工程施工业务上游供应商集中度低，2023 年前五名供应商采购金额占公司当期采购总额的 13.81%。

图表 11 • 公司原材料采购金额情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
原材料采购金额	47.87	44.68
原材料采购金额/业务成本（%）	49.62	46.68

资料来源：公司提供

(2) 其他业务

跟踪期内，公司设计服务业务可持续性仍好；公司已完工商品房项目销售及回款情况良好，在手房地产项目储备较丰富，但预售进度一般；考虑到公司房地产开发业务未来投资规模较大，项目销售情况受宏观经济、房地产市场景气度等因素影响较大，销售去化以及资金回笼存在一定不确定性。

设计服务

跟踪期内，公司设计服务业务的业务模式、收费及结算模式无重大变化。2023 年，公司设计服务业务新签合同数量同比增加 35 个，新签合同金额为 2.32 亿元，同比增长 23.40%，主要系公司 2023 年加大向外地市场拓展业务所致；其中市政和房建类设计合同分别占 50.43%和 49.57%。截至 2024 年 6 月底，公司设计服务业务在手未完工合同金额为 1.17 亿元。同期末，公司施工设计回款情况尚可。

2023 年，公司实现设计服务收入 1.53 亿元，同比增长 29.66%；毛利率为 24.77%，同比上升 4.59 个百分点，主要系业务流程优化，成本下降所致。

图表 12 • 截至 2024 年 6 月底公司工程施工项目中前十大造价的施工设计项目情况（单位：万元）

项目名称	业主方	合同金额	已执行金额	累计已回款
米粮村还建房工程 EPC	武汉汉阳造投资发展有限公司	5789.00	4631.20	4579.57
黄金口村还建房工程（EPC）	武汉汉阳造投资发展有限公司	4312.00	2536.00	2536.00
汉阳区世界一流城市电网电力通道（土建部分）EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	3120.00	941.36	0.00
汉阳区钟家村片区老旧小区改造项目—归元寺路、北城巷及南城巷道路和地下空间工程 EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	3006.37	969.93	969.93
汉江南岸综合治理工程 EPC	武汉市汉阳区建设局	2652.88	2122.30	1944.10
龙阳湖岸线整治及景观提升工程(二期)一标段 EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	2039.68	673.29	0.00
东西湖区张柏公路改建工程	武汉金柏秀项目管理有限公司	1809.01	1809.01	1356.76
居住用地（汤家山村还建地块一期）（EPC）	武汉市坦达工程项目管理有限公司	1643.72	1314.98	1314.98
龙阳湖岸线整治及景观提升工程一标段 EPC	武汉市坦达工程项目管理有限公司	1578.99	951.39	0.00
商业、商务设施、居住项目（产权调换房）设计施工总承包 EPC	长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司	1500.00	1428.66	1395.00
合计	--	27451.65	17378.11	14096.34

注：1. 武汉金柏秀项目管理有限公司为公司合并范围内二级子公司；2. 部分项目已执行金额较 2023 年 9 月底有所下降口径不一致，此次为项目结算金额
资料来源：公司提供

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务主体、业务模式无重大变化，业务运营主体仍为子公司天创地产，天创地产拥有房地产开发贰级资质。截至 2024 年 6 月底，公司已完工房地产项目均采用合作开发模式，销售及回款情况良好；在建房地产项目未来尚需投入 46.90 亿元，整体预售进度一般；拟建房地产项目位于武汉万里皮鞋厂，拟开发（可售）面积为 3.38 万平方千米，总投资为 7.75 亿元（含已支付的土地成本 4.39 亿元）。整体看，公司房地产开发业务未来投资规模较大，项目销售情况受房地产市场景气度等因素影响较大，销售去化以及资金回笼存在一定不确定性。

图表 13 • 截至 2024 年 6 月底公司已完工房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	项目公司	公司持股比例	可售面积	已投资	销售进度	已回款
琴台天地项目	住宅/商业	武汉瑞益房地产开发有限责任公司	55%	16.48	19.19	97.75%	15.78
和信汉阳学府	住宅	襄阳天创汇信置业有限公司	70%	4.69	3.77	98.49%	4.11
芳草雅境	住宅	武汉瑞度房地产开发有限责任公司	51%	4.22	5.22	99.59%	6.41
宜昌揽月府项目	住宅/商业	湖北天创臻远置业有限公司	100%	4.95	4.52	65.30%	2.73
合计	--	--	--	30.34	32.70	--	29.03

注：销售进度系根据项目货值比计算，并非根据已销售面积计算所得，故与图表 15 列示销售面积差异较大
资料来源：公司提供

图表 14 • 截至 2024 年 6 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	项目公司	公司持股比例	可售面积	总投资	已投资	预售进度	已回款
月湖云庄	住宅/商业	湖北天创昌阳置业有限公司	51%	11.34	30.00	26.58	30.27%	6.31
倒口南村项目	住宅/商业	湖北天创瑞品置业有限公司	60%	11.85	22.80	17.61	26.50%	4.25
宜昌望江樾项目	住宅/商业	湖北天创臻至置业有限公司	100%	10.44	11.50	7.67	62.72%	6.64
黄金时代项目	住宅/商业	湖北天创丽景置业有限公司	100%	22.31	40.00	24.63	25.58%	5.78
龙阳村项目	住宅/商业	湖北天创瑞盈置业有限公司	100%	11.98	21.00	1.91	0.00%	0.00
合计	--	--	--	67.92	125.30	78.40	--	22.98

资料来源：公司提供

2023 年及 2024 年 1—6 月，公司分别确认房地产销售收入 5.91 亿元和 9.62 亿元，其中 2023 年收入主要来源于“芳草雅境”和“和信汉阳学府”项目，2024 年 1—6 月收入主要来源于“琴台天地”和“宜昌揽月府”项目；同期，公司房地产销售业务毛利率分别为 10.97%和 6.51%，其中 2024 年 1—6 月业务毛利率较 2023 年下降主要系受行业下行影响，营销成本有所增长所致。

图表 15 • 公司房地产销售情况（单位：亿元、万平方米）

年度	在建面积	竣工面积	销售面积	销售金额	确认收入	回款金额
2022 年	81.42	17.21	7.61	9.80	3.75	10.09
2023 年	73.00	16.60	20.67	25.53	5.70	25.09
2024 年 1—6 月	48.75	17.50	6.74	9.76	9.34	12.21
合计	203.17	51.31	35.02	45.09	18.80	47.40

注：表中列示确认收入仅为商品房销售收入，不含租赁等非销售部分

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2023 年，公司存货周转次数为 0.65 次，表现较弱，需关注公司房地产开发项目去化进度对存货周转效率的影响；销售债权周转次数为 1.95 次，应收账款周转能力尚可；总资产周转次数为 0.39 次，总资产周转率表现较弱。

3 未来发展

公司未来将继续以施工业务为主业，同时以建立市场信息管理系统为目标，实现设计、信息化、城市开发等多板块市场化业务的发展格局，提高城市综合服务能力。

未来，公司将在以施工为主业的基础上，建立系统的市场信息管理体系，扩大信息收集渠道，以收集城建计划为基础，建立在规划、发改、财政、设计、咨询等部门之间信息获取渠道；强化信息分析能力，整合资源进行项目策划，为业主提供全面服务，从而实现信息互用。同时，公司将围绕“十四五”战略规划，强化信息化建设统筹，建设数智驱动引擎，加快信息化建设服务公司管理。此外，公司下属相关专业化公司将专注于战略定位，推进设计、信息化、检测、文化、资产运营、城市开发等多板块业务发展，丰富经营业态，拓展市场空间。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（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 2024 年半年度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2023 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。2024 年 1—6 月，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系投资设立。2023 年和 2024 年 1—6 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产影响小。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，仍以流动资产为主；公司资产中应收类款项、存货和合同资产占比较高；应收类款项对资金形成较大占用，以房地产开发和 PPP 项目投入为主的存货和合同资产的资金回笼周期较长，且回款受项目建设及结算进度影响大，资产流动性及整体资产质量均一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 16.43%，主要系工程施工继续推进及房地产项目继续投入导致应收账款和存货增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	255.89	85.39	295.09	84.57	285.49	82.24
货币资金	30.37	10.13	33.20	9.52	27.00	7.78
应收账款	52.85	17.63	74.71	21.41	65.64	18.91
存货	73.09	24.39	89.95	25.78	84.55	24.36
合同资产	79.73	26.60	80.49	23.07	75.20	21.66
非流动资产	43.80	14.61	53.83	15.43	61.65	17.76
长期股权投资	27.74	9.25	27.96	8.01	34.22	9.86
固定资产	4.95	1.65	11.05	3.17	13.16	3.79
资产总额	299.69	100.00	348.92	100.00	347.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 9.33%，主要由银行存款 33.06 亿元和其他货币资金 0.14 亿元构成。公司应收账款较上年底大幅增长 41.37%，主要系工程施工继续推进使得应收账款增加所致。公司应收账款主要为应收工程款，应收账款集中度高，1 年以内的占比为 63.71%、1~2 年占比为 17.85%，账龄较合理。应收账款累计计提坏账准备 3.95 亿元，综合计提比例 5.02%，主要包括按单项计提的坏账准备 0.02 亿元（计提比例 100.00%）和按账龄组合计提坏账准备 3.92 亿元（计提比例 5.00%）。公司存货较上年底增长 23.07%，主要系房地产项目开发成本增长所致；公司存货主要为开发成本（房地产项目开发投入）88.01 亿元；存货累计计提跌价准备 8.44 万元，计提比例低。公司合同资产较上年底变动不大，主要由 PPP 项目款（59.19 亿元）和已履约未结算部分工程款（18.80 亿元）构成；累计计提合同资产减值准备 0.13 亿元。

图表 17 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例（%）	坏账准备	款项性质
武汉市坦达工程项目管理有限公司	18.76	23.85	0.94	工程款
武汉汉阳造投资发展有限公司	14.22	18.08	0.71	工程款
武汉市东西湖城市建设投资发展有限公司	3.80	4.83	0.19	工程款
武汉城市建设集团有限公司	2.94	3.74	0.15	工程款
长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司	2.52	3.20	0.13	工程款
合计	42.23	53.69	2.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

公司长期股权投资主要为对武汉新区建设开发投资有限公司（23.10 亿元）、武汉汉江七桥建设发展有限公司（1.69 亿元）等公司的股权投资；2023 年，公司长期股权投资未计提减值准备；当期实现权益法核算下的投资收益 0.26 亿元。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 123.18%，主要系股东无偿注入保障性租赁住房所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（9.70 亿元）、机器设备（1.10 亿元）、办公设备（0.17 亿元）构成，累计计提折旧 2.96 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额及资产结构较上年底均变动不大。

资产受限方面，截至 2024 年 6 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 18 • 截至 2024 年 6 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	51.40	14.81	开发贷抵押
合同资产	24.76	7.13	PPP 项目贷款抵押
合计	76.16	21.94	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，得益于股东注入资金及资产，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 26.00%，主要系实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 60.24%，所有者权益结构稳定性尚可。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	24.31	38.91	27.46	34.88	35.94	38.36
资本公积	13.99	22.38	19.97	25.36	28.08	29.98
未分配利润	21.71	34.74	28.68	36.43	27.26	29.10
归属于母公司所有者权益合计	60.32	96.53	76.45	97.10	91.62	97.80
少数股东权益	2.17	3.47	2.28	2.90	2.06	2.20
所有者权益合计	62.48	100.00	78.73	100.00	93.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 3.15 亿元，主要系股东注资所致。公司资本公积较上年底增加 5.98 亿元，系公司收到股东无偿划入的保障性租赁住房所致。公司未分配利润较上年底增长 32.14%，主要系利润累积。公司少数股东权益较上年底略有增长。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 18.99%；其中股东注资增加公司实收资本 8.48 亿元，资本公积增加 8.12 亿元系股东无偿划入保障性租赁住房以及股东将武汉经济技术开发区黄金口产业园建设投资有限公司（以下简称“黄金口产业园建设公司”）49.00%的股权无偿划入公司所致；所有者权益构成均较上年底变化不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，整体债务负担一般，债务期限结构较好。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 13.91%，主要系应付账款、合同负债增加和融资规模扩大所致。

图表 20 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	161.38	68.04	197.57	73.12	165.74	65.39
短期借款	8.56	3.61	14.40	5.33	14.65	5.78
应付账款	87.09	36.71	105.05	38.88	86.62	34.18
其他应付款	20.31	8.56	17.59	6.51	14.57	5.75
合同负债	32.79	13.82	44.14	16.34	40.19	15.86
非流动负债	75.82	31.96	72.62	26.88	87.72	34.61

长期借款	75.82	31.96	72.62	26.88	87.72	34.61
负债总额	237.20	100.00	270.19	100.00	253.46	100.00

注：其他应付款中包含应付利息

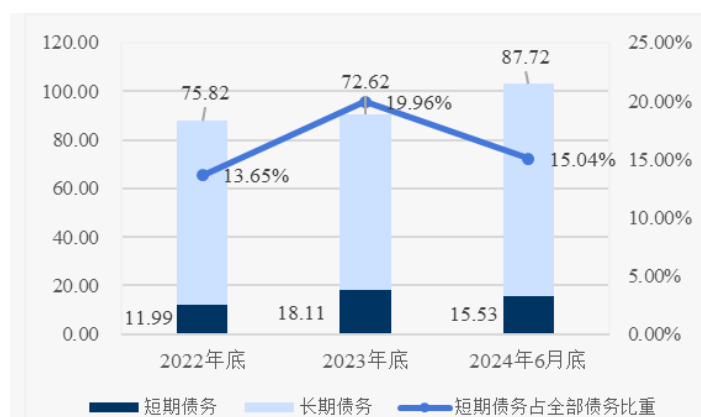
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款、服务费）、其他应付款（主要为应付往来款）和合同负债（主要为预收施工项目工程款和房地产项目预售款）。

全部债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 90.73 亿元，以信用借款、质押借款和抵押借款为主；其中短期债务占 19.96%，长期债务占 80.04%，期限结构较好。从偿债指标来看，2023 年底，得益于所有者权益规模的提升，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较上年底均有所下降。

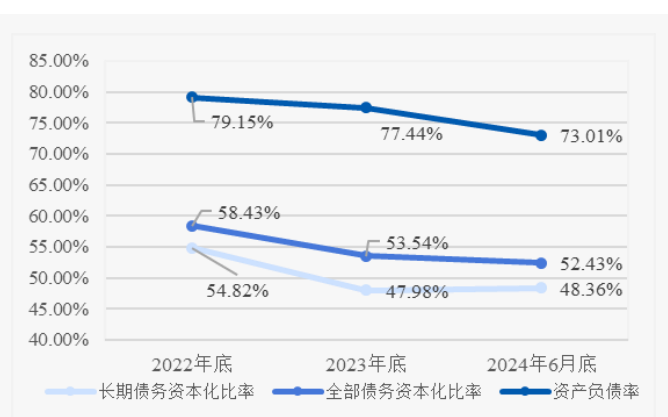
截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底下降 6.19%。同期末，公司全部债务较上年底增长 13.80%，短期债务占比进一步下降。从偿债指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升。公司整体债务负担一般。

图表 21 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表及公司提供资料整理

图表 22 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2024 年 7—12 月、2025 年、2026 年、2027 年及以后，公司债务到期分布见图表 24。

图表 23 • 截至 2024 年 6 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 7—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额	21.56	18.02	11.92	51.74	103.25
占全部债务的比例 (%)	20.88	17.46	11.55	50.12	100.00

注：公司 2024 年半年报未将一年内到期的长期借款调整至“一年内到期的非流动负债”科目核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额规模同比均有所增长，利润总额对非经常性损益的依赖程度较小，公司整体盈利指标表现强。

2023 年，公司营业总收入同比有所增长；同期，公司营业利润率同比保持增长。

公司信用减值损失以应收账款和其他应收款的坏账损失为主，2023 年，公司信用减值损失规模同比有所下降。公司资产减值损失为合同资产减值损失，2023 年，公司资产减值损失同比有所增长。2023 年，公司投资收益同比有所增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2023 年，公司其他收益同比有所下降，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比有所增长，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利指标整体表现强。

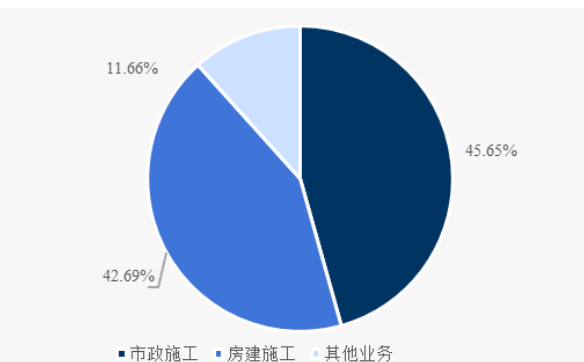
2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 51.30 亿元，相当于 2023 年全年的 41.06%；营业利润率为 13.51%。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	120.23	124.92	51.30
营业成本	102.58	105.25	43.97
信用减值损失	-0.99	-0.50	0.00
资产减值损失	-0.03	-0.04	0.02
其他收益	0.14	0.12	0.03
投资收益	0.23	0.36	0.01
利润总额	6.80	7.30	1.61
营业利润率（%）	14.29	15.16	13.51
总资本收益率（%）	5.65	5.24	--
净资产收益率（%）	9.61	7.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年半年度财务报表及公司提供资料整理

图表 25 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，得益于公司收到房地产开发相关往来款增长，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量较好；公司投资活动产生的现金流主要为购买和赎回结构性存款和 PPP 项目投资建设及政府付费，投资活动现金仍为净流出，但缺口有所收窄；筹资活动现金仍为净流入；2024 年 1—6 月，受工程款刚性支出影响，经营活动现金呈现净流出；公司经营及投资活动资金需求对融资活动依赖程度高。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为工程业务收支和房地产销售款项。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系收到房地产开发相关往来款增长所致。2023 年，公司现金收入比同比有所下降，但收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出量同比略有下降，主要系支付工程规模下降所致。2023 年公司经营活动现金转为净流入。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	123.38	132.65	63.95
经营活动现金流出小计	132.43	131.86	70.61
经营活动现金流量净额	-9.05	0.79	-6.66
投资活动现金流入小计	6.08	16.69	3.22
投资活动现金流出小计	19.62	17.78	18.02
投资活动现金流量净额	-13.54	-1.09	-14.80
筹资活动前现金流量净额	-22.59	-0.30	-21.46
筹资活动现金流入小计	35.44	34.90	27.41
筹资活动现金流出小计	23.01	31.81	12.15
筹资活动现金流量净额	12.43	3.09	15.26
现金收入比（%）	95.43	84.95	112.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流主要为购买和赎回结构性存款和 PPP 项目投资建设及政府付费。2023 年，公司投资活动现金流入量同比有所增长，投资活动现金流出量同比有所下降。同期，公司投资活动现金仍为净流出但缺口有所收窄。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2023 年，公司筹资活动现金流入同比变化不大。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所增长。同期，公司筹资活动现金仍为净流入。

2024 年 1—6 月，受工程款刚性支出影响，经营活动现金净流出；同期，公司投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现强；间接融资渠道畅通。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	158.56	149.36	172.25
	速动比率（%）	63.86	63.09	75.87
	现金短期债务比（倍）	2.53	1.85	1.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.16	11.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.64	8.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	3.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年半年度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降。截至 2024 年 6 月底，公司上述指标较上年底有所上升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 1.85 倍，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现强。截至 2024 年 6 月底，公司现金短期债务比较上年底略有下降。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出及全部债务的保障程度指标表现强。整体看，公司偿债指标表现强。

截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月底，公司尚未使用的银行授信额度为 164.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担；截至 2023 年底，公司资产和负债主要集中于子公司，公司本部债务负担轻。公司本部主要履行管理职能，对下属子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 45.08 亿元，较上年底变动不大，主要为长期股权投资。公司本部资产占合并口径的 12.92%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 42.23 亿元，较上年底增长 7.68%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 100.65%，所有者权益结构稳定性强。公司本部所有者权益占合并口径的 53.64%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 2.85 亿元，较上年底下降 50.02%，主要为其他应付款。公司本部负债占合并口径的 1.05%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 6.31%。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部主要履行管理职能，对下属子公司管控力度很强。2023 年，公司本部实现营业收入 0.11 亿元，占合并口径的 0.09%。同期，公司本部利润总额 28.16 万元，占合并口径的 0.04%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国企的社会责任，法人治理结构很好。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在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。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司先后承建了武汉鹦鹉洲长江大桥、东湖绿道、高新三路、中南设计之都、墨水湖北路，以及武汉市轨道交通二号线、六号线、七号线、八号线等多条线路标段建设等重点工程，并参与了武汉市火神山、雷神山医院应急项目工程、方舱医院及隔离点建设等武汉市部分应急项目建设，荣获“全国先进集体”称号。2023 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且法人治理结构很好。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司在武汉市汉阳区的市政、房建施工领域地位仍突出；跟踪期内，公司在资产及资金注入、股权划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东和实际控制人为汉阳区国资局，汉阳区是武汉市中心城区之一，经济持续发展，政府财力保持很强水平。根据汉阳区政府网站发布的数据，2023 年，汉阳区预计实现地区生产总值和一般公共预算收入分别为 860 亿元和 94.3 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

跟踪期内，公司在武汉市汉阳区的市政、房建施工领域地位仍突出，并在资产及资金注入、股权划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

资产及资金注入

2023 年和 2024 年 1—6 月，公司分别收到汉阳区国资局注入资金 3.15 亿元和 8.48 亿元，计入“实收资本”。

2023 年，公司收到汉阳区国资局无偿划入的保障性租赁住房，增加资本公积 5.98 亿元。2024 年 1—6 月，公司收到汉阳区国资局无偿划入的保障性租赁住房，增加资本公积 2.42 亿元。

股权划转

2024 年 1—6 月，公司收到汉阳区国资局无偿划入的黄金口产业园建设公司 49.00% 的股权，增加资本公积 5.70 亿元。

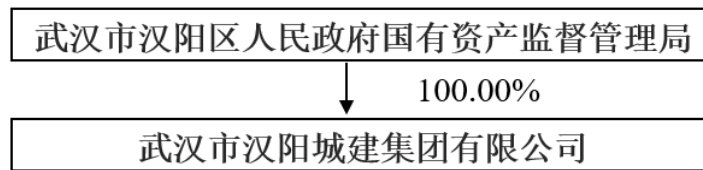
财政补贴

2023 年和 2024 年 1—6 月，公司分别相关财政补贴 0.12 亿元和 0.03 亿元，均计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

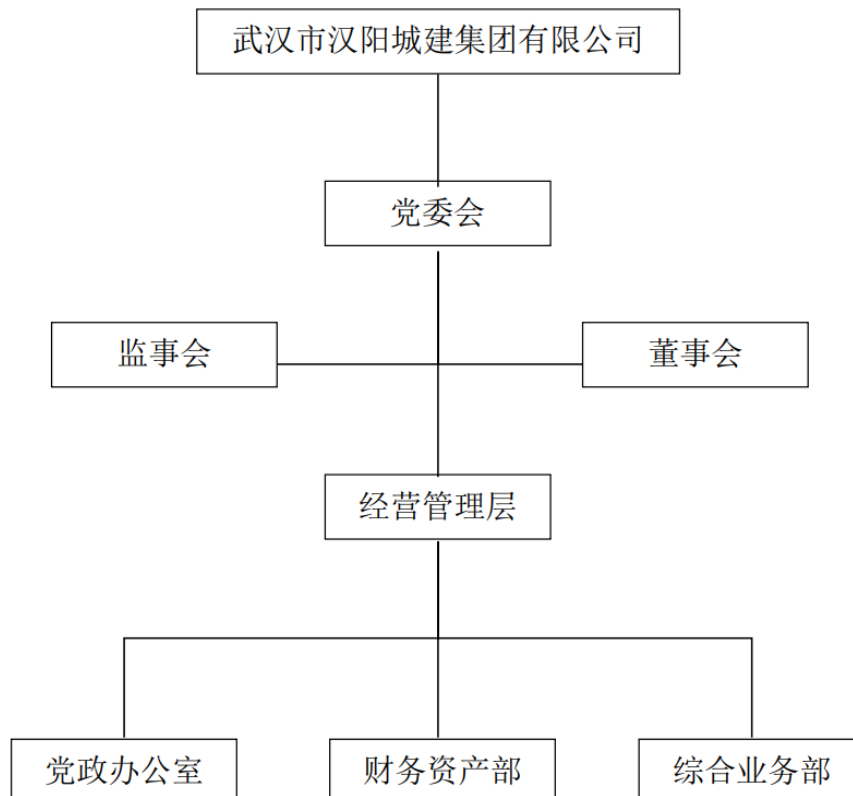
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 汉阳城建 MTN001（科创票据）”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
武汉市汉阳市政建设集团有限公司	承担市政工程、公路、桥梁、轨道交通工程、房屋建筑工程、环保工程、建筑装修装饰工程等	100.00%	--	划拨
湖北天创房地产开发集团有限公司	房地产开发经营、建设工程施工等	100.00%	--	设立
武汉承远设计咨询集团有限公司	建设工程设计、建设工程监理、建设工程勘察、国土空间规划编制等	100.00%	--	设立
武汉悦怿资产管理集团有限公司	科技园区及配套设施的开发、管理；科技项目的开发、推广、服务和外包；物业管理、自有房屋的租赁及销售；餐饮管理、酒店管理等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳城建集团工程管理有限公司	工程建设、房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳城建集团机械有限公司	建筑物拆除作业（爆破作业除外）、施工专业作业、建设工程设计、建设工程质量检测、建筑劳务分包、建设工程勘察等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳城建集团检测有限公司	建设工程质量检测、检验检测服务等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳城建集团建材有限公司	建筑砌块销售、水泥制品销售、建筑废弃物再生技术研发、固体废物治理、土石方工程施工、建筑工程机械与设备租赁等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳城建集团交通建设有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、各类工程建设活动等	100.00%	--	设立
武汉市汉阳数发集团有限公司	互联网数据服务、大数据服务、数据处理和存储支持服务、以自有资金从事投资活动、自有资金投资的资产管理服务等	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.52	30.37	33.57	27.13
应收账款（亿元）	33.81	52.85	74.71	65.64
其他应收款（亿元）	13.67	11.27	7.87	9.23
存货（亿元）	36.79	73.09	89.95	84.55
长期股权投资（亿元）	26.08	27.74	27.96	34.22
固定资产（亿元）	2.51	4.95	11.05	13.16
在建工程（亿元）	3.47	1.56	1.55	1.68
资产总额（亿元）	240.32	299.69	348.92	347.14
实收资本（亿元）	22.61	24.31	27.46	35.94
少数股东权益（亿元）	2.05	2.17	2.28	2.06
所有者权益（亿元）	53.96	62.48	78.73	93.68
短期债务（亿元）	6.81	11.99	18.11	15.53
长期债务（亿元）	61.19	75.82	72.62	87.72
全部债务（亿元）	68.00	87.81	90.73	103.25
营业总收入（亿元）	90.54	120.23	124.92	51.30
营业成本（亿元）	74.54	102.58	105.25	43.97
其他收益（亿元）	0.14	0.14	0.12	0.03
利润总额（亿元）	6.10	6.80	7.30	1.61
EBITDA（亿元）	8.71	10.16	11.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	100.09	114.73	106.12	57.72
经营活动现金流入小计（亿元）	102.87	123.38	132.65	63.95
经营活动现金流量净额（亿元）	4.64	-9.05	0.79	-6.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.25	-13.54	-1.09	-14.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.10	12.43	3.09	15.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.28	2.77	1.95	--
存货周转次数（次）	0.79	0.79	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.45	0.39	--
现金收入比（%）	110.55	95.43	84.95	112.53
营业利润率（%）	17.27	14.29	15.16	13.51
总资本收益率（%）	6.14	5.65	5.24	--
净资产收益率（%）	9.85	9.61	7.96	--
长期债务资本化比率（%）	53.14	54.82	47.98	48.36
全部债务资本化比率（%）	55.76	58.43	53.54	52.43
资产负债率（%）	77.55	79.15	77.44	73.01
流动比率（%）	160.60	158.56	149.36	172.25
速动比率（%）	75.85	63.86	63.09	75.87
经营现金流动负债比（%）	3.71	-5.61	0.40	--
现金短期债务比（倍）	5.95	2.53	1.85	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	2.73	3.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.81	8.64	8.08	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.85	0.09	0.16	0.19
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	13.89	0.0001	0.0001	0.0001
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	40.05	44.80	44.88	51.88
固定资产（亿元）	0.00	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	54.79	44.91	45.08	52.09
实收资本（亿元）	22.61	24.31	27.46	35.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	38.50	39.22	42.23	51.16
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.02	0.11	0.05
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.09	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00001	0.00001	0.00012
利润总额（亿元）	-0.0004	0.0007	0.0028	3.49
EBITDA（亿元）	-0.0004	0.0009	0.0036	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.02	0.12	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.34	26.60	33.39	5.96
经营活动现金流量净额（亿元）	0.34	3.29	-2.85	2.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	-5.13	-0.08	-7.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.66	1.08	3.01	4.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.0004	0.0025	--
现金收入比（%）	*	101.91	100.40	1.39
营业利润率（%）	*	99.71	22.73	15.40
总资本收益率（%）	-0.001	0.001	0.005	--
净资产收益率（%）	-0.001	0.001	0.005	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	29.74	12.68	6.31	1.79
流动比率（%）	90.47	1.54	6.06	20.60
速动比率（%）	90.47	1.54	6.06	20.60
经营现金流动负债比（%）	2.09	57.78	-100.23	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	0.00	--

注：1. 部分指标分母为 0 无意义，以“*”列示；2. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务报表整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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-合同资产) / 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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