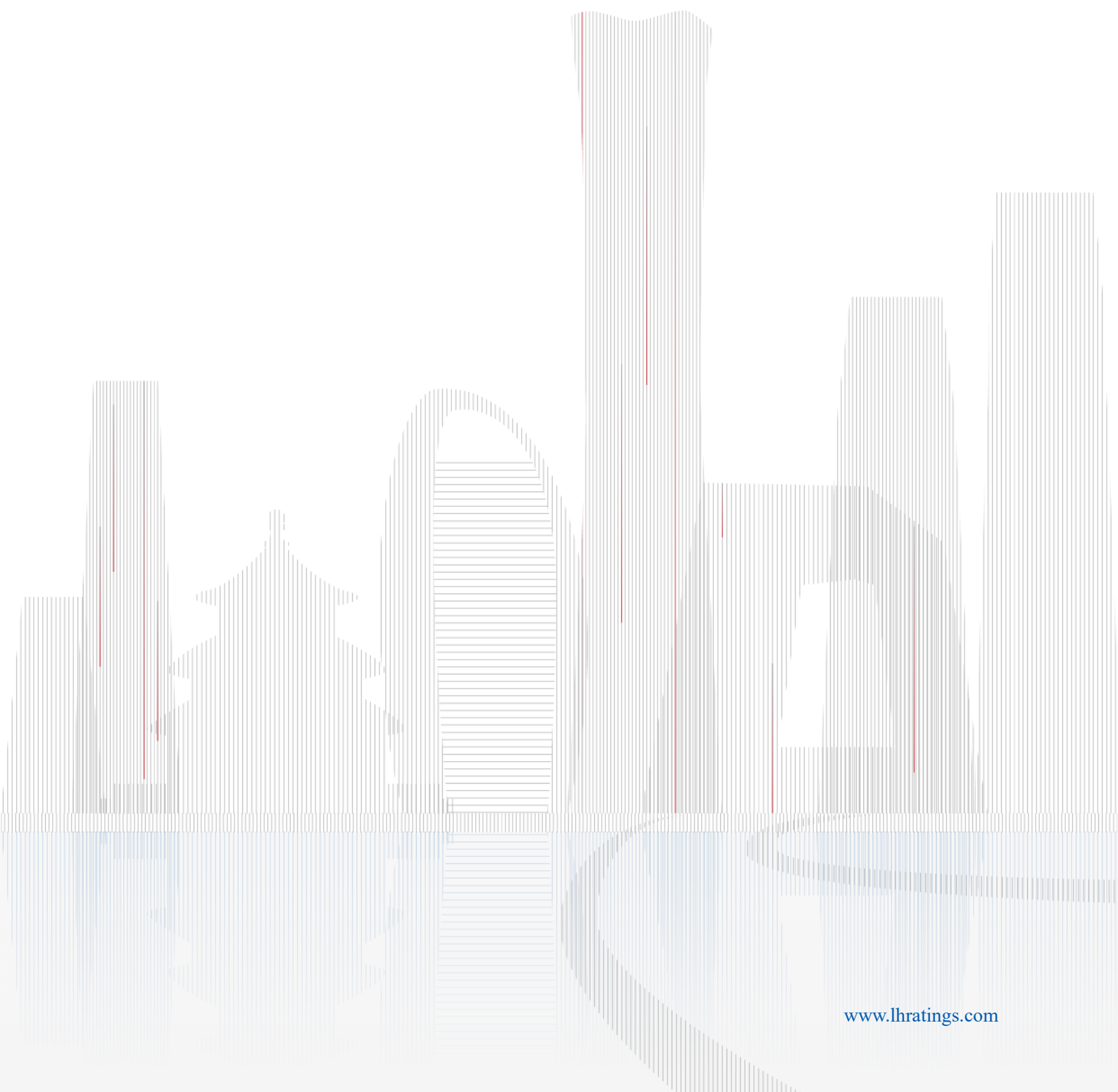


武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司
2024 年跟踪评级报告

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〕6436号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉洪山大学之城国资投资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，确定维持武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 洪山国投 MTN001”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

二〇二四年七月二十九日

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洪山大学之城国资投资集团有限公司（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。

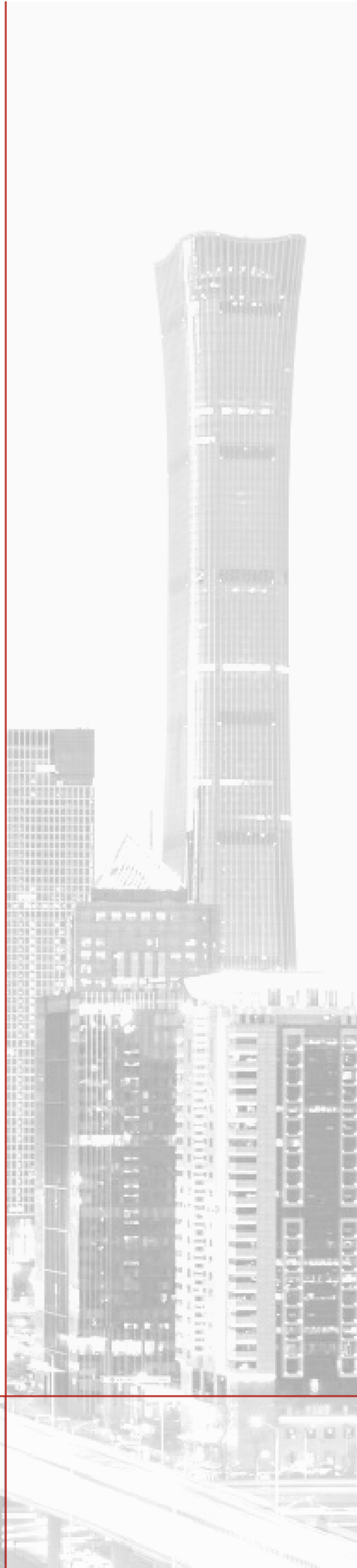
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司 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
武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29
23 洪山国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股东及实际控制人未变化，公司仍是武汉市洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体。洪山区经济水平及财政收入持续增长，公司业务在洪山区内具有区域专营性，在资金注入、资产划拨及政府补助方面持续获得有力的外部支持。公司业务以土地整理及工程建设等为主，土地整理项目回款效率较高，在整理土地开发项目已投入规模较大，存在较大的资金占用；工程建设业务中在建基础设施及保障房建设项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力。由于项目移交，公司资产规模有所下降，应收类款项对资金占用明显，以未结算项目投入为主的存货占比高，资产流动性较弱，公司资产质量一般；公司有息债务规模有所下降，以债券融资为主，融资结构有待改善，整体债务负担较重，短期内面临较大的集中偿债压力；偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得洪山区政府的有力支持。

评级展望

未来，随着洪山区经济发展及区域建设的推进，公司作为武汉市洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体，业务有望稳定发展并持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位上升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产划出，职能定位下降，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**洪山区作为武汉市中心城区和大学之城，具有突出的科技和教育优势，2023 年，洪山区地区生产总值按可比价格较上年增长 4.0%至 1180.31 亿元，一般公共预算收入较上年决算数增长 5.0%至 101.00 亿元，公司外部发展环境良好。
- **业务具有区域专营优势。**公司是武汉市洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责洪山区范围内的土地整理、市政道路和保障房等投资建设工作，业务具备区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到国有资本经营预算资本性投入 0.14 亿元，收到政府补助资金 0.05 亿元，下属子公司收到拨付的公租房及保障性住房资本金合计 3.47 亿元，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **基建及土地整治项目对公司资金形成占用。**公司承担的基础设施工程代建项目及土地整治项目投入规模较大，资产中以项目投入为主的存货占比较高，较大规模的资金投入对公司资金形成占用。
- **面临较大的资金支出压力。**公司在整理的土地整理项目、基础设施和保障房项目尚需投资规模较大，公司存在较大的投资支出压力。
- **面临较大的短期偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.38 倍，面临较大的短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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 ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

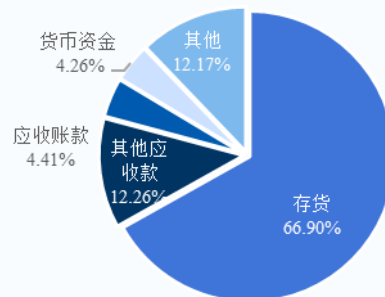
主要财务数据

公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.89	14.01	19.56
资产总额（亿元）	409.60	323.95	334.11
所有者权益（亿元）	102.47	121.85	122.18
短期债务（亿元）	34.98	37.40	51.26
长期债务（亿元）	81.54	68.39	63.52
全部债务（亿元）	116.51	105.79	114.78
营业总收入（亿元）	18.16	20.65	3.52
利润总额（亿元）	1.64	1.76	-0.07
EBITDA（亿元）	2.35	2.58	--
经营性净现金流（亿元）	-33.07	-8.89	-2.21
营业利润率（%）	15.38	14.03	9.44
净资产收益率（%）	1.30	1.20	--
资产负债率（%）	74.98	62.39	63.43
全部债务资本化比率（%）	53.21	46.47	48.44
流动比率（%）	615.98	736.51	714.46
经营现金流动负债比（%）	-52.73	-22.21	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.62	41.05	--

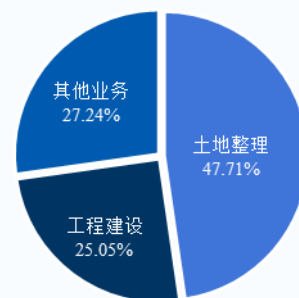
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	93.14	118.41	127.29
所有者权益（亿元）	85.12	100.19	100.18
全部债务（亿元）	8.00	18.19	26.89
营业总收入（亿元）	0.03	0.32	0.78
利润总额（亿元）	-0.04	-0.06	0.61
资产负债率（%）	8.61	15.39	21.29
全部债务资本化比率（%）	8.59	15.36	21.16
流动比率（%）	162.89	1480.16	759.12
经营现金流动负债比（%）	-0.78	-1.62	--

注：1.本报告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；2.本报告将合并口径的应付债券中一年内到期部分纳入短期债务核算；3.2024 年一季度未经审计
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

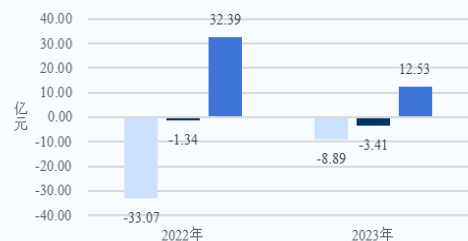
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

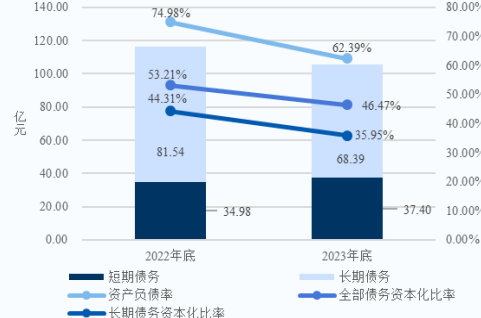


2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—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
23 洪山国投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/01/12	利息递延权,延期,持有人救济,调整票面利率,赎回

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；“23 洪山国投 MTN001”为可续期公司债券，表中所述到期兑付日为行权日

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
23 洪山国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/27	黄旭明 刘 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0 202208 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
23 洪山国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/12/20	黄旭明 刘 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0 202208 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：上述评级方法/模型通过报告链接可查询；

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@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”）关于武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司（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，公司股权结构及注册资本均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 90.56 亿元，实收资本为 73.06 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为武汉市洪山区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“洪山区国资局”）。

公司是武汉市洪山区（以下简称“洪山区”）最重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责洪山区范围内的土地整理、市政道路和保障房等投资建设工作。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设纪检审计监察部、综合管理部（党群工作部）、战略投资部和财务资产部共 4 个职能部门；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 323.95 亿元，所有者权益 121.85 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.65 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 334.11 亿元，所有者权益 122.18 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.52 亿元，利润总额-0.07 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山区野芷湖西路创意天地 06 工坊 2 楼 202 室；公司法定代表人：彭学斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 洪山国投 MTN001”募集资金均用于偿还有息债务且已使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底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
23 洪山国投 MTN001	5.00	5.00	2023/01/12	2+N 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“23 洪山国投 MTN001”的基础期限为 2 年，以 2 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附公司赎回权，若公司不行使赎回权则延长 1 个周期，或于公司行使赎回权全额兑付时到期。

“23 洪山国投 MTN001”设置了票面利率重置和利息递延支付权，如果公司在周期末不行使赎回权，将重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；每个付息日，公司可自行选择将全部或部分当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且没有递延时间以及次数的限制（若发生强制付息事件除外）；在极端情况下，公司可以无限推迟利息支付，无需在任何利息支付日支付利息（包括任何递延利息及孳息）。

偿还顺序方面，“23 洪山国投 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，与后续计入公司所有者权益的永续类产品享有同等的受偿次序。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

（一）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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

（二）区域环境分析

2023年，武汉市经济和一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可，洪山区经济和一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量好，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。

1 武汉市

武汉市地处江汉平原东部、长江中游，市内长江与汉江交汇，造就了武汉三镇（武昌、汉口、汉阳）隔江鼎立的格局。武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，素有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。截至2023年底，武汉市常住人口1377.40万人，常住人口城镇化率为84.79%，比上年底提高0.13个百分点。

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%。其中，第一产业增加值474.38亿元，增长4.2%；第二产业增加值6800.91亿元，增长5.1%；第三产业增加值12736.36亿元，增长6.2%；三次产业结构调整为2.4: 34.0: 63.6，人均GDP为14.55万元。2023年，武汉市规模以上工业增加值较上年增长4.6%。2023年，武汉市固定资产投资（不含农户）较上年增长0.3%，其中，基础设施投资下降1.1%。民间投资下降1.8%。

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

根据武汉市《关于 2023 年全市和市本级预算执行情况与 2024 年全市和市本级预算草案的报告》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%。其中，税收收入 1298.35 亿元，较上年增长 4.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的 81.09%。同期，武汉市地方一般公共预算支出 2204.08 亿元，较上年增长 6.60%，财政自给率为 72.65%，财政自给能力尚可。2023 年，武汉市政府性基金收入 1288.77 亿元，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。

图表 3 • 武汉市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	1504.74	1601.2	511.79
一般公共预算收入增速（%）	-4.7	6.4	6.4
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	637.88
财政自给率（%）	67.56	72.65	80.23
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
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年一季度武汉市经济运行情况》，2024 年 1—3 月，武汉市 GDP 完成 4532.16 亿元，按不变价格计算，较上年同期增长 5.6%；同期，武汉市实现一般公共预算收入 511.79 亿元，同比增长 6.4%。

2 洪山区

洪山区位于武汉市东南部，东与鄂州市隔长江相望，南邻江夏区，西北环抱武昌区、青山区，实际管辖面积 220.50 平方公里，是武汉市面积最大的中心城区。洪山区作为武汉的大学之城，现有各级各类学校 281 所，其中高校有 37 所，具有突出的科技和教育优势。青菱工业园成立于 2010 年，是武汉市“十二五”期间规划建设重点园区，城市建设用地总面积 1.97 万亩，以装备制造、科技研发、生物医药、食品制造和电子信息为主导产业。

2023 年，初步核算洪山区实现地区生产总值 1180.31 亿元，按可比价格计算，较上年增长 4.0%。2023 年，洪山区产业结构仍以二三产业为主；规模以上工业增加值同比增长 4.6%，获批国家级中小企业光通信设备及光电子器件制造产业集群；围绕电力装备、生物医药、新能源及汽车配套等产业定位，优化提升青菱生态科技新城空间布局。

图表 4 • 洪山区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1145.62	1180.31
GDP 增速（%）	2.8	4.0
固定资产投资增速（%）	4.7	-16.2
三产结构	0.06: 23.07: 76.87	0.06: 21.11: 78.83
人均 GDP（万元）	6.54	6.73

注：1.2022 年数据来自洪山区国民经济和社会发展统计公报（2022 年）、2023 年数据来自于洪山区地区生产总值运行情况及 2023 年 12 月主要经济指标完成情况；2.人均 GDP 为以 2022 年常住人口数为基础估算所得；3.“/”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《洪山区 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算草案》，2023 年，洪山区预计实现一般公共预算收入 101.00 亿元，较上年决算数增长 5.0%，税收占比高。同期，洪山区财政自给率为 101.07%，财政自给率高。2023 年，洪山区预计实现政府性基金收入 12.27 亿元，预计实现政府性基金补助收入 39.55 亿元。

图表 5 • 洪山区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	96.26	101.00
一般公共预算收入增速（%）	-9.7	5.0
税收收入（亿元）	90.52	95.30

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	94.04	94.36
一般公共预算支出（亿元）	100.85	99.93
财政自给率（%）	95.45	101.07
政府性基金收入（亿元）	6.62	12.27
地方政府债务余额（亿元）	265.48	280.17

注：2022 年数据来自洪山区 2022 年财政收支决算（草案）报告，2023 年数据来自洪山区 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算草案
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司是洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责洪山区范围内的土地整理、市政道路和保障房等投资建设工作，在洪山区区域优势明显。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420111MA4K4URT51），截至 2024 年 6 月 11 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914201116918713147），截至 2024 年 6 月 12 日，公司重要子公司武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“洪山城投”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部及重要子公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 24 日，联合资信未发现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

公司根据相关规定建立了法人治理结构和内部控制体系，管理制度较完善，能够满足公司日常经营管理需要。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，管理运作正常；董事、监事及高管人员未发生变更。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入有所增长，构成仍以土地整理、基础设施及保障房建设收入为主，毛利率有所下降。

2023 年，公司营业总收入较上年同比增长 13.70%，其中土地整理收入和工程建设业务收入受结算进度影响均有所增长；其他业务收入中代理收入和环卫收入增长较快，对营业收入形成补充。毛利率方面，公司土地整理业务毛利率保持不变，工程建设业务受结算项目类型不同毛利率有所下降，公司综合毛利率有所下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.52 亿元，综合毛利率较上年继续下降。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	8.99	49.51	15.97	9.85	47.71	15.97	1.40	39.70	15.97
工程建设	4.82	26.52	14.83	5.17	25.05	8.33	0.96	27.35	7.78
其他业务	4.35	23.97	18.00	5.62	27.24	17.74	1.16	32.95	5.35
合计	18.16	100.00	16.15	20.65	100.00	14.54	3.52	100.00	10.23

注：其他业务主要包括物业出租、服务、代理、物业管理、环卫、养殖及其他
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）土地整理

公司土地整理业务在青菱工业园内具有区域专营性，已完工项目回款效率较高，在整理及拟整理土地开发项目尚需投资规模不大，在整理土地开发项目已投入规模较大，存在较大的资金占用。同时，公司土地整理业务易受政府规划和土地市场影响，土地出让进度存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司作为洪山区重要的土地整理业务实施主体，继续负责青菱工业园范围内的土地整理业务，该项业务继续由子公司洪山城建负责运营。洪山城建与洪山区土地储备中心（以下简称“洪山区土储中心”）每年针对部分土地整理项目签署《土地一级开发整理协议》，由其负责土地一级开发整理项目资金的筹措和支出；洪山区土储中心每年与洪山城建核定完工项目成本，项目验收合格后向公司支付土地整理成本并按照土地整理成本的 19% 支付投资回报，出具土地储备项目产值确认函。洪山城建根据产值确认函确认收入，并结转相关成本。

截至 2024 年 3 月底，公司已完成整理的土地开发项目投资额为 60.53 亿元，已确认收入和拟回款金额为 72.04 亿元，已回款 67.91 亿元，已完工项目回款效率较高。同期末，公司在整理的土地开发项目计划总投资 93.50 亿元，已投资 89.38 亿元，面积 6172.30 亩；拟整理的土地开发项目计划总投资 5.12 亿元，面积 906.00 亩，在整理及拟整理土地开发项目尚有一定的投资规模，且在整理土地开发项目已投入规模较大，存在较大的资金占用。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在整理和拟整理土地开发项目（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	计划总投资	已投资
在整理的土地开发项目			
青菱街土地整理项目	969.35	15.50	13.17
建阳村土地整理项目	727.14	12.00	11.85
石咀村土地整理项目	774.60	17.50	17.32
西湾村土地整理项目	613.82	12.00	11.65
建群村土地整理项目	634.69	8.00	7.54
花园村土地整理项目	686.91	7.50	7.23
杨林村土地整理项目	676.13	8.50	8.45
火箭村土地整理项目	531.11	7.00	6.85
横堤村土地整理项目	558.55	5.50	5.31
在整理合计	6172.30	93.50	89.38
拟整理的土地开发项目			
华中电子商务二期	350.00	3.96	--
洪山区青菱园区 D20	556.00	1.16	--
拟整理合计	906.00	5.12	--

资料来源：公司提供

（2）工程建设业务

公司工程建设业务在洪山区具有区域专营性，业务包括基础设施建设、保障房建设和棚户区改造项目；在建及拟建的基础设施建设项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由子公司开展，其中洪山城投主要负责青菱工业园以内的基础设施建设和保障房建设项目，武汉市洪山建设投资有限责任公司（以下简称“洪山建投”）主要负责洪山区除青菱工业园的基础设施建设项目，武汉市洪山统筹发展投资有限公司（以下简称“洪山统投”）主要负责洪山区的棚户区及旧城拆迁改造项目。

公司基础设施建设项目采用委托代建模式，对于洪山城投承建的项目，由洪山城投与洪山区人民政府签订《建设项目工程总承包合同》，项目建设资金来源于自筹资金及外部融资，洪山城投每年末向洪山区人民政府申报当年完工项目投资成本，洪山区人民政府按照经审定的项目投资成本加成一定比例与洪山城投结算，并出具工程项目产值确认函。公司根据产值确认函确认收入，并结转成本。对于洪山建投承建的项目，由洪山区人民政府下达承建计划，并逐步拨付项目建设资金，洪山建投负责项目建设和管理，按项目建设的工程总概算计提代

建管理费。截至 2023 年底，公司主要已完工基础设施建设项目投资额 11.17 亿元，拟回款金额 12.61 亿元，已回款金额 7.66 亿元；基础设施在建项目计划总投资 92.20 亿元，已投资 44.36 亿元；同期末，公司基础设施拟建项目计划总投资 1.69 亿元。

公司保障房建设和棚户区改造项目主要由子公司洪山城投和洪山统投负责，其中洪山城投以实物安置为主，洪山统投兼有货币化安置和实物安置两种方式，采用普通代建模式和政府购买服务模式。普通代建模式下，公司从事保障房建设的业务模式与上述基础设施建设业务模式类似。政府购买服务模式下，洪山区人民政府或其代表机构作为洪山区保障房项目建设服务购买方，与公司签署《政府购买服务合同》，其中洪山城投负责的项目，费用由公司先行垫付，保障房项目经洪山区财政局验收合格后，按照政府购买服务合同逐年支付购买服务费用；洪山统投负责的项目资金来源为政府拨付的资本金、政府债券资金及公司自筹资金。截至 2023 年底，公司主要已完工棚户区改造项目投资额为 49.78 亿元，拟回款金额为 61.82 亿元，已回款金额为 30.56 亿元。同期末，公司主要在建的棚户区改造项目计划总投资 72.69 亿元，已投资 63.23 亿元；公司无拟建的棚户区改造项目。

截至 2023 年底，公司主要在建的工程建设项目计划总投资 164.89 亿元，已投资 107.59 亿元，后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

在建项目名称	项目类型	业务模式	计划总投资	已投资
雅安街-文荟街排水箱涵工程（巡司河-崇文路）二标段（洪山段）	基础设施建设项目	委托代建	6.17	4.49
通用园区北路（金口大道-上海通用大道）	基础设施建设项目	委托代建	1.18	0.87
南郊路（杨林二路-青菱河路）	基础设施建设项目	委托代建	2.25	1.56
建和中学	基础设施建设项目	委托代建	0.89	0.70
通用大道（杨林二路-火箭三路）提档升级工程	基础设施建设项目	委托代建	3.62	1.61
杨林路（武金堤路-武嘉高速公路）	基础设施建设项目	委托代建	2.27	0.81
建郊西路（杨林路-建阳二路）	基础设施建设项目	委托代建	1.01	0.51
陈家山闸港（十里长渠-青菱湖）及青菱湖节制闸整治工程	基础设施建设项目	委托代建	1.15	0.44
青菱河西岸（武金堤路-青菱湖北路）整治工程	基础设施建设项目	委托代建	1.81	0.57
建和小学	基础设施建设项目	委托代建	0.62	0.34
南郊路两侧绿化带一期	基础设施建设项目	委托代建	1.12	0.58
光霞路（小黄家湖路-楚祥大道）	基础设施建设项目	委托代建	5.40	3.71
才汇巷（友谊大道-团结大道）	基础设施建设项目	委托代建	4.12	1.78
南市路（白沙二路-白沙四路）	基础设施建设项目	委托代建	3.52	1.22
珞珈山路（武珞路-珞狮路）	基础设施建设项目	委托代建	2.02	0.98
滨河街（白沙路-烽火路）	基础设施建设项目	委托代建	3.17	2.08
夹套河路（江盛路-菁英城公共通道）	基础设施建设项目	委托代建	4.90	1.57
青菱南路（烽胜路-黄家湖大道）	基础设施建设项目	委托代建	2.01	1.12
青菱南路（丽水北路-烽胜路）	基础设施建设项目	委托代建	1.67	1.03
永佳路（夹套河路-白沙洲大道）	基础设施建设项目	委托代建	1.50	1.21
永佳路（武金堤公路-夹套河路）	基础设施建设项目	委托代建	3.32	2.42
青菱河路（青菱湖北路-湖淌路）提档升级工程	基础设施建设项目	委托代建	2.99	1.35
长征一路（南郊路-白沙四路）	基础设施建设项目	委托代建	0.93	0.89
青菱乡站	基础设施建设项目	委托代建	3.77	1.01
夹套河路	基础设施建设项目	委托代建	3.18	1.50
光霞路	基础设施建设项目	委托代建	1.73	0.96
才汇巷	基础设施建设项目	委托代建	2.78	0.83
珞狮路（文荟街-楚祥大道）提档升级改造工程	基础设施建设项目	委托代建	2.38	1.16

青菱湖西路（青菱湖北路-湖淌路）提档升级工程	基础设施建设项目	委托代建	3.00	1.06
新十里长渠（火箭三路-老十里长渠）	基础设施建设项目	委托代建	1.69	0.69
十里长渠（火箭一路-青菱河路）拓宽改造及清淤整治工程	基础设施建设项目	委托代建	5.86	2.42
南郊路（杨林二路-丽水西路）提档升级工程	基础设施建设项目	委托代建	3.76	2.36
洪山区新墙材地块配套道路工程	基础设施建设项目	委托代建	3.85	0.34
小何村路（雄楚大道-南湖北路）	基础设施建设项目	委托代建	2.56	0.19
基础设施建设项目小计			92.20	44.36
洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建房项目二期工程	保障房建设项目	政府购买服务	31.66	28.89
洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建房项目三期工程	保障房建设项目	政府购买服务	15.18	15.18
青菱工业倍增示范园区十一村一场还建房四期项目	保障房建设项目	委托代建	14.05	11.24
武汉市洪山区 2016 年第一批棚户区改造项目	保障房建设项目	委托代建	11.80	7.92
保障房建设项目小计			72.69	63.23
合计			164.89	107.59

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要包括物业管理、物业出租、代理、环卫、养殖及其他等，对营业收入形成一定的补充。

物业管理业务主要由子公司湖北广美城市运维服务有限公司（以下简称“广美运维”）开展，主要负责洪山区内老旧小区、“三供一业”及行政资产的物业管理。2023 年及 2024 年 1—3 月，该项业务营业收入分别为 2052.92 万元和 755.33 万元。受物业管理人员开支较大影响，物业管理成本较高，业务毛利率水平较低。

物业出租业务主要由子公司洪山城投和武汉市洪山科技投资有限公司（以下简称“洪山科投”）开展，主要用于对外出租的房产包括李桥渔场创意大厦、创意天地 6 号工坊和融创智谷 C2 栋等，除李桥渔场创意大厦为公司自建以外，其他房产均通过现金支付的形式外购所得。2023 年及 2024 年 1—3 月，房屋租赁业务营业收入分别为 7908.39 万元和 1484.42 万元。

环卫业务主要由子公司广美运维运营，主要负责洪山区内城市道路清洁、园林绿化、垃圾清运及分类回收等。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司环卫收入分别为 12349.59 万元和 2616.65 万元。

代理业务主要由子公司洪山科投下属子公司开展，包括代理记账、劳务派遣外包等业务，近年来随着业务量的快速增长，代理业务收入大幅增长。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司代理业务收入分别为 16193.77 万元、5159.19 万元。

养殖及其他业务主要由子公司洪山城投运营，主要负责李桥、南湖、青菱、严西湖渔场淡水鱼养殖及渔场的水体保洁、渔场清捞和环境维护等业务。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司养殖及其他业务分别为 3459.32 万元和 62.255 万元。

2 未来发展

未来，公司继续以国有股权管理作为投资经营重点，负责国有资本的持有、经营和托管，业务上建设“3”个板块：一是建设类板块，以市政施工、旧城改造、园区建设为主，支持洪山区城市建设；二是科技类板块，以科技型投资平台为基础，加强科技型企业引进、孵化等；三是服务类板块，布局公共事业、现代服务业等领域，形成经营性板块。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 年一季度报表未经审计。报告期内公司不存在主要会计估计变更、主要会计政策变更和前期重大会计差错更正。

从合并范围来看，2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 5 家。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

由于项目移交，公司资产规模有所下降，应收类款项对资金占用明显，以未结算项目投入为主的存货占比高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 20.91%，主要系其他应收款和存货下降所致。公司资产结构以流动资产为主。

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底变动不大，货币资金有 0.83 亿元的定期存单及利息资金使用权受限。同期末，公司应收账款较上年底下降 39.15%，主要系收回部分应收洪山区人民政府的回款所致，公司应收账款主要由应收项目结算款和环卫保洁费等构成，前五大应收对象合计占比 97.05%，其中应收洪山区人民政府的款项占比 89.01%，集中度高，已累计计提坏账准备 1425.81 万元；公司其他应收款主要为应收的拆迁补偿款及安置房购房款，较上年底下降 65.31%，主要系公司将板桥小区、保利·云上（天兴乡安置房）和武南铁路社区片等项目的资产和负债移交给洪山区城市更新改造局所致，前五大应收对象合计占比 77.11%，集中度较高，已累计计提坏账准备 79.60 万元；公司存货较上年底下降 4.59%，下降主要系部分项目结算，构成主要为未结算项目形成的合同履约成本（216.70 亿元），未计提跌价准备；固定资产较上年底小幅增长，构成主要包括房屋及建筑物 9.03 亿元等。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
武南铁路社区片	拆迁款	16.60	41.72%
金科城	安置房源款	7.88	19.81%
洪山区财政局	往来款	2.65	6.65%
武汉南部新城投资有限公司	往来款	2.11	5.31%
湖北学府房地产开发有限公司	往来款	1.44	3.62%
合计	--	30.68	77.11%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	386.38	94.33	294.81	91.01	303.36	90.80
货币资金	13.82	3.37	13.81	4.26	19.40	5.81
应收账款	23.48	5.73	14.29	4.41	15.21	4.55
其他应收款	114.46	27.94	39.71	12.26	40.06	11.99
存货	227.15	55.46	216.72	66.90	219.26	65.63
非流动资产	23.22	5.67	29.13	8.99	30.74	9.20
固定资产	8.91	2.17	9.52	2.94	9.43	2.82
资产总额	409.60	100.00	323.95	100.00	334.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，除下表受限资产外，公司合并口径内存在以未来收益权进行质押的借款余额合计 18.27 亿元。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.83	0.26%	定期存单及利息
应收票据	0.15	0.05%	银行承兑质押
合计	0.98	0.31%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（2）资本结构

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性尚可。公司有息债务规模有所下降，以债券融资为主，融资结构有待改善，整体债务负担较重，短期内面临较大的集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.90%，主要系公司永续债发行带来的其他权益工具增长所致。公司所有者权益以实收资本（占 59.96 %）、资本公积（占 15.89%）、其他权益工具（占 12.31%）和未分配利润（占 11.68%）为主，所有者权益稳定性尚可。公司实收资本主要由 0.40 亿元货币注资、71.35 亿元股权资产和 1.31 亿元资本公积转增股本构成。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 1.45 亿元；资本公积较上年底增长 1.87 亿元，主要包括资本公积转增股本 1.31 亿元和洪山区国资拨付的 2023 年度国有资本经营预算资本性投入 0.14 亿元；资本公积较上年底增长 10.71%，主要系收到洪山区住房保障和房屋管理局（以下简称“洪山区房管局”）划拨给予公司的公租房和保障性租赁住房项目资本金合计 3.47 亿元；未分配利润较上年增长 1.23 亿元，主要是盈利所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长 0.27%，主要系资本公积增加所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	71.61	69.88	73.06	59.96	73.06	59.80
其他权益工具	0.00	0.00	14.99	12.31	14.99	12.27
资本公积	17.49	17.06	19.36	15.89	20.39	16.69
未分配利润	13.00	12.69	14.23	11.68	13.52	11.07
归属于母公司所有者权益合计	102.19	99.72	121.65	99.84	121.99	99.85
少数股东权益	0.29	0.28	0.20	0.16	0.19	0.15
所有者权益合计	102.47	100.00	121.85	100.00	122.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营性负债构成以应付工程款、往来款以及基建和棚改项目专项资金为主。2023 年底，公司负债总额较上年底下降 34.20%，主要系公司将部分安置房等项目的资产和负债移交给洪山区城市更新改造局导致专项应付款下降所致。同期末，公司其他应付款中主要为往来款，专项应付款中主要为拨付的政府专项债资金 59.05 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变动不大，负债结构以非流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	62.73	20.42	40.03	19.81	42.46	20.03
短期借款	5.00	1.63	2.10	1.04	5.58	2.63
应付账款	22.08	7.19	9.33	4.61	9.69	4.57
其他应付款	20.14	6.56	19.86	9.83	19.43	9.17
一年内到期的非流动负债	11.96	3.90	7.25	3.59	6.72	3.17
非流动负债	244.40	79.58	162.07	80.19	169.47	79.97
长期借款	43.06	14.02	38.52	19.06	42.05	19.84
应付债券	54.76	17.83	57.67	28.54	60.27	28.44
长期应付款（合计）	146.56	47.72	65.88	32.60	67.15	31.68
负债总额	307.13	100.00	202.10	100.00	211.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告财务报表整理

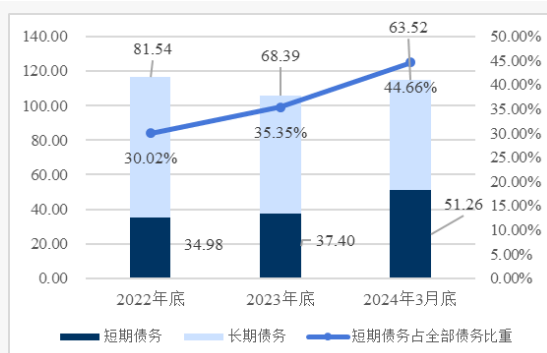
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 105.79 亿元，较上年底下降 9.21%，主要系偿还借款所致。从融资结构来看，银行借

款占 44.20%，债券融资占 55.57%，融资结构有待改善；从债务期限来看，考虑将应付债券中一年内到期部分调整进短期债务¹核算，公司将于未来一年内到期债务规模为 37.40 亿元，面临较大的集中偿付压力。

从债务指标来看，截至 2023 年底，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分别下降 12.59 个、6.73 个和 8.36 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 8.51%。其中，短期债务较上年底增长 37.06%；长期债务较上年底增长 7.11%，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升 1.05 个百分点、1.97 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 1.74 个百分点。

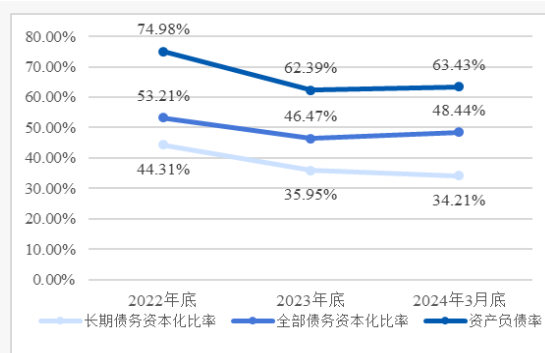
考虑到公司计入所有者权益的“23 洪山国投 MTN001”、“23 洪山国投 MTN002”和“23 洪山国投 MTN003”实际为有息债务，将其调整到长期债务后，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 129.78 亿元。债务结构方面，短期债务 51.26 亿元（占 39.50%）、长期债务 78.52 亿元（占 60.50%）。从债务指标看，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.77%和 42.28%，较调整前分别上升 6.33 个百分点和 8.07 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 14 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年公司营业总收入继续增长，费用控制能力尚可，公司盈利能力尚可。

2023 年，公司营业总收入同比增长 13.70%，主要系土地整理和工程建业务收入增长所致。同期，公司期间费用主要为管理费用，构成较上年变动不大，期间费用率为 6.85%，费用控制能力尚可。

盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率较上年下降 1.35 个百分点，总资本收益率较上年增长 0.04 个百分点，公司盈利能力尚可。

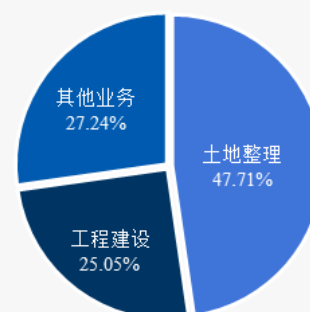
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.52 亿元，占 2023 年全年收入的 17.04%，当期实现利润总额-0.07 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	18.16	20.65	3.52
营业成本	15.23	17.65	3.16
期间费用	1.17	1.42	0.41
其他收益	0.05	0.05	0.00
利润总额	1.64	1.76	-0.07
营业利润率（%）	15.38	14.03	9.44
总资本收益率（%）	0.61	0.65	--
净资产收益率（%）	1.30	1.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

跟踪期内，受益于土地整理回款和往来款流入增加，公司经营活动现金净流出规模有所缩小；由于长期资产购建及对外投资投入，公司投资活动现金仍保持净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍具有较大的外部融资需求。

¹ 此次调整未考虑或于一年内行权的部分

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.76	50.08	3.27
经营活动现金流出小计	53.83	58.96	5.48
经营活动现金流量净额	-33.07	-8.89	-2.21
投资活动现金流入小计	0.14	0.47	0.09
投资活动现金流出小计	1.48	3.88	0.87
投资活动现金流量净额	-1.34	-3.41	-0.77
筹资活动前现金流量净额	-34.41	-12.29	-2.98
筹资活动现金流入小计	63.30	54.77	11.18
筹资活动现金流出小计	30.90	42.23	2.61
筹资活动现金流量净额	32.39	12.53	8.57
现金收入比（%）	79.04	167.06	89.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要来自主营业务产生的现金收支以及与政府单位、其他国有企业的往来款收支。受土地整理业务回款增加和往来款增加影响，2023 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 141.19%，受支付往来款规模扩大影响，公司经营活动现金流出量较上年增长 9.53%。公司经营活动现金保持净流出但净流出规模大幅缩小。同期，公司现金收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要系购置固定资产、在建项目投资支出的资金和对招赢（湖北）智能制造产业基金合伙企业（有限合伙）等投资的 1.01 亿元等。2023 年，公司投资活动净现金流持续为负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自获得的专项债资金注入和外部融资，筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及利息形成的资金流出。2023 年，公司筹资活动净现金流保持净流入但净流入规模有所缩小。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动净现金流持续为负；受在建项目持续投入影响，公司投资活动现金仍为净流出；公司筹资活动净现金流持续为正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道较为畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	615.98	736.51	714.46
	速动比率（%）	253.85	195.10	198.07
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.37	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.35	2.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.62	41.05	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，公司现金短期债务比下降至 0.37 倍。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率下降，速动比率和现金短期债务比均较 2023 年底均有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息保障能力较弱。公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 181.21 亿元，尚未使用授信额度 105.73 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司权益主要集中于本部，资产负债、收入利润主要来自于子公司，公司本部债务负担较轻，短期偿付压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 36.55%，其中流动资产占 28.13%，主要为其他应收款，非流动资产占 71.87%，均为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 9.02%；公司本部全部债务占合并口径的 17.19%，全部债务资本化比率 15.36%，债务负担较轻；现金短期债务比为 0.04 倍，短期偿付压力大；公司本部所有者权益占合并口径的 82.23%。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 1.54%，利润总额占合并口径的 -3.19%。公司制定相关制度后子公司会参照执行，子公司“三重一大”事项需上报公司决策，公司对子公司的控制力度较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理和工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公开信息查询，联合资信未发现公司因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，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。公司战略规划较为清晰，推进配套城市基础设施项目实施。公司对下属子公司管控能力强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不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

公司实际控制人综合实力很强，公司是武汉市洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体，业务在洪山区具有区域优势，且在资金注入、资产划拨及政府补助等方面可持续获得外部支持。

公司实际控制人系洪山区国资委。洪山区作为武汉的大学之城，2023 年，地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，洪山区政府债务余额为 280.17 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

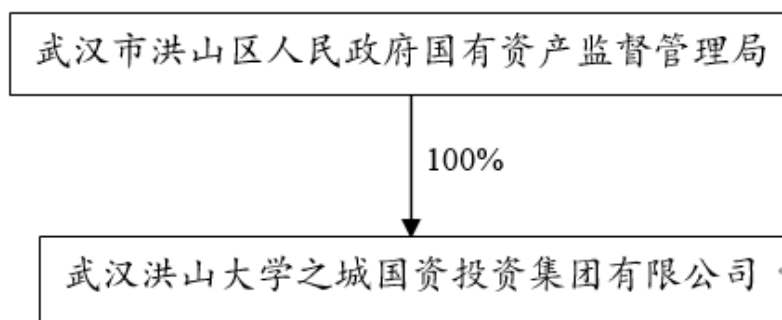
公司是武汉市洪山区最重要的城市基础设施投资建设主体。2023 年，公司收到洪山区国资拨付的 2023 年度国有资本经营预算资本性投入 0.14 亿元，计入“实收资本”；下属子公司收到洪山区房管局划拨的公租房和保障性租赁住房项目资本金合计 3.47 亿元，计入“资本公积”。此外，2023 年，公司收到政府补助资金 0.05 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

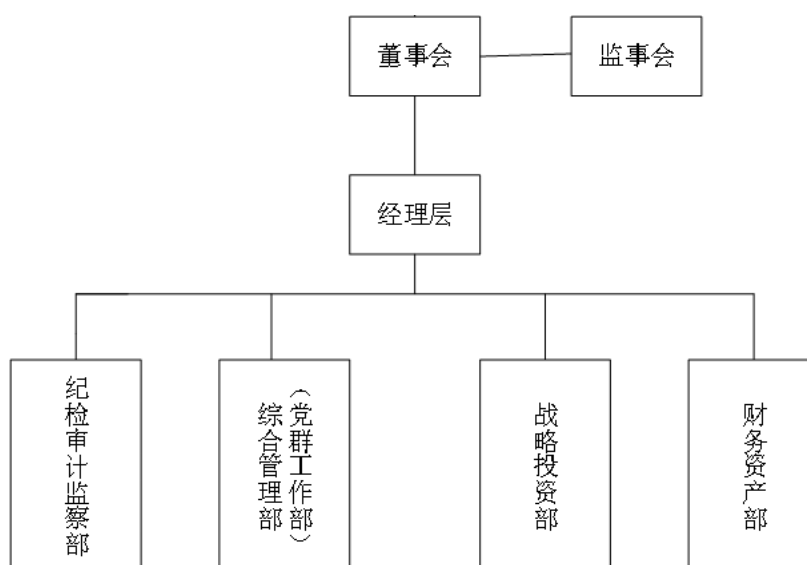
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 洪山国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
武汉洪山城市建设投资有限公司	基础设施投资	100.00	划拨
武汉市洪山建设投资有限责任公司	市政道路建设	100.00	划拨
武汉市洪山统筹发展投资有限公司	旧城区改造	100.00	划拨
武汉市洪山科技投资集团有限公司 ²	项目投资	100.00	划拨
湖北广美城市运维服务有限公司	环保服务	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

² 据公司公告，武汉市洪山科技投资集团有限公司 100.00%股权已于 2024 年 4 月无偿划转至洪山区国资局，自 2024 年 5 月起不再纳入公司合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.89	14.01	19.56
应收账款（亿元）	23.48	14.29	15.21
其他应收款（亿元）	114.46	39.71	40.06
存货（亿元）	227.15	216.72	219.26
长期股权投资（亿元）	0.07	0.33	0.32
固定资产（亿元）	8.91	9.52	9.43
在建工程（亿元）	0.84	1.54	1.92
资产总额（亿元）	409.60	323.95	334.11
实收资本（亿元）	71.61	73.06	73.06
少数股东权益（亿元）	0.29	0.20	0.19
所有者权益（亿元）	102.47	121.85	122.18
短期债务（亿元）	34.98	37.40	51.26
长期债务（亿元）	81.54	68.39	63.52
全部债务（亿元）	116.51	105.79	114.78
营业总收入（亿元）	18.16	20.65	3.52
营业成本（亿元）	15.23	17.65	3.16
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	1.64	1.76	-0.07
EBITDA（亿元）	2.35	2.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.36	34.50	3.16
经营活动现金流入小计（亿元）	20.76	50.08	3.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.07	-8.89	-2.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.34	-3.41	-0.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.39	12.53	8.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.88	1.09	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	79.04	167.06	89.84
营业利润率（%）	15.38	14.03	9.44
总资本收益率（%）	0.61	0.65	--
净资产收益率（%）	1.30	1.20	--
长期债务资本化比率（%）	44.31	35.95	34.21
全部债务资本化比率（%）	53.21	46.47	48.44
资产负债率（%）	74.98	62.39	63.43
流动比率（%）	615.98	736.51	714.46
速动比率（%）	253.85	195.10	198.07
经营现金流动负债比（%）	-52.73	-22.21	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.62	41.05	--

注：1. 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. 本报告将合并口径的应付债券中一年内到期部分纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据审计报告、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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.20	0.09	4.33
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	7.01	33.21	37.84
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	84.92	85.11	85.11
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	93.14	118.41	127.29
实收资本（亿元）	71.61	73.06	73.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	85.12	100.19	100.18
短期债务（亿元）	5.02	2.22	5.34
长期债务（亿元）	2.98	15.97	21.55
全部债务（亿元）	8.00	18.19	26.89
营业总收入（亿元）	0.03	0.32	0.78
营业成本（亿元）	0.02	0.33	0.15
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.06	0.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.11	0.76
经营活动现金流入小计（亿元）	0.02	0.13	0.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.04	-0.04	0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.26	-0.18	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.34	-0.89	3.36
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	0.00	--
现金收入比（%）	63.93	34.18	97.87
营业利润率（%）	46.69	-3.99	80.24
总资本收益率（%）	-0.05	-0.04	--
净资产收益率（%）	-0.05	-0.06	--
长期债务资本化比率（%）	3.38	13.75	17.70
全部债务资本化比率（%）	8.59	15.36	21.16
资产负债率（%）	8.61	15.39	21.29
流动比率（%）	162.89	1,480.16	759.12
速动比率（%）	162.89	1,480.16	759.12
经营现金流动负债比（%）	-0.78	-1.62	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.04	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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. 未获取资本化利息等数据，相关指标无法计算，以“/”列示；部分指标因分母为 0 无法计算，以“*”列示
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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
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	
总资产收益率	(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) / 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