

信用等级公告

联合[2017] 2181 号

联合资信评估有限公司通过对武汉地产开发投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉地产开发投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

武汉地产开发投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二十三日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

武汉地产开发投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：4 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：用于“菁英城一期”及“菁英城二期”商品房项目建设开发

评级时间：2017 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	80.17	171.01	157.22	135.79
资产总额(亿元)	639.49	865.86	1035.65	1083.42
所有者权益(亿元)	212.45	261.11	319.97	318.90
短期债务(亿元)	88.53	84.89	94.01	76.48
长期债务(亿元)	164.50	374.95	442.39	488.92
全部债务(亿元)	253.03	459.84	536.40	565.40
营业收入(亿元)	33.17	48.01	48.61	6.30
利润总额(亿元)	6.85	7.24	8.35	-0.50
EBITDA(亿元)	7.79	9.86	11.73	--
经营性净现金流(亿元)	-14.33	-14.43	-74.73	-33.85
营业利润率(%)	27.11	26.25	25.91	14.17
净资产收益率(%)	2.32	1.79	1.93	--
资产负债率(%)	66.78	69.84	69.10	70.57
全部债务资本化比率(%)	54.36	63.78	62.64	63.94
流动比率(%)	155.26	274.72	273.16	295.93
全部债务/EBITDA(倍)	32.50	46.64	45.74	--
经营现金流流动负债比(%)	-5.81	-6.79	-29.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.69	0.48	--

注：1、2017 年 1 季度财务数据未经审计；

2、公司其他应付款及长期应付款已计入公司有息债务。

分析师

崔俊凯 顾喆彬

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

武汉地产开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为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”）下属重点市政基础设施项目建设和棚户区改造的重要投资主体，在资产注入、土地整理收益返还、债务置换等方面获得武汉市人民政府持续而有力的支持；同时，公司也是武汉市本土重要的房地产开发商之一，在行业经验、品牌影响力等方面具备突出优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务及土地整理收益返还易受宏观调控影响、经营性净现金流持续净流出、债务规模快速扩张等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，受益于长江中游城市群发展，武汉市正积极打造国家级中心城市，公司面临良好的发展机遇，发展空间有望进一步扩张。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 棚户区改造为国家重点支持的保障性住房项目，获得政府扶持力度大。
2. 公司作为武汉市国资委 21 家市直属企业中的龙头企业之一，承担了武汉市重点市政基础设施项目及棚户区改造的建设任务，近年来，公司在债务置换、土地整理收益返还、资产注入、财政补贴等方面获得地方政府的持续支持。
3. 公司重点市政基础设施项目建设资金和棚

户区改造项目资金来源于武汉市拨付的城建资金、国有资本金和土地整理收益返还，且拨付及时，是上述工程项目所产生的债务偿还的有力保障。

4. 公司是武汉市重要的房地产开发商之一，在行业经验、品牌影响力等方面具备显著优势。
5. 公司经营性现金流入量规模和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司房地产业务及土地整理收益返还易受宏观调控、房地产政策及土地市场等影响。
2. 公司的基础设施建设及棚户区改造项目等工程规模持续扩张，债务规模增长较快，存在较大的对外融资压力。
3. 受公司房地产项目持续投入及保障性住房项目投入扩大的影响，公司经营性净现金流持续为负。

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉地产开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉地产开发投资集团有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉地产开发投资集团有限公司（以下简称“武汉地产”或“公司”）成立于 2002 年 7 月，是由原武汉统建城市建设集团有限责任公司（以下简称“统建集团”）和武汉城市综合开发集团有限公司（以下简称“武汉城开集团”）合并重组而成的国有独资公司。2016 年，根据武国资产权【2014】42 号、武国资产权【2016】1 号文，同意公司将资本公积中 4 亿元转增实收资本，截至 2017 年 3 月底，公司注册及实收资本为 10 亿元，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东。

公司经营范围包括：商品房开发、保障性住房建设、城市公共建筑建设、城市基础设施建设、土地储备、材料销售、桩基、建安、审计监理、物业管理以及城市公益性公共建筑的经验管理等。

截至 2017 年 3 月底，公司设有职能保障、业务执行和业务管控三类合计 13 个部门，公司（合并口径）拥有共 9 家全资及控股子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1035.65 亿元，所有者权益 319.97 亿元（含少数股东权益 45.22 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 48.61 亿元，利润总额 8.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1083.42 亿元，所有者权益 318.90 亿元（含少数股东权益 39.45 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额-0.50 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市武汉经济开发区鼎力大厦；法定代表人：梁鸣。

二、本期中期票据概况

公司 2016 年中期票据注册额度 35 亿元，

其中本期计划发行的 2017 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行金额 4 亿元，存续期 5 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金，全部用于公司“菁英城一期”及“菁英城二期”商品房项目建设开发。公司本期中期票据无担保。

“菁英城一期”总建筑面积 123612.53 平方米，其中住宅建筑面积 114080.35 平方米，商业建筑面积 4609.64 平方米，物业用房建筑面积 256.88 平方米，消防控制室建筑面积 28.23 平方米，社区用房建筑面积 618.05 平方米，配电房及开闭建筑面积 413.66 平方米。另地下室建筑面积 28751.15 平方米。“菁英城一期”总投资 11.05 亿元，资本金约 2.2 亿元。截至 2017 年 3 月底，“菁英城一期”项目已投入资金金额为 4.37 亿元。本期中期票据募集资金中的 2.00 亿元将用于该项目的后续建设。目前该项目尚处于建设阶段，预计项目整体将于 2018 年 7 月完工。

“菁英城二期”总建筑面积 135790.43 平方米，其中商品房住宅建筑面积 112640.21 平方米，公租房建筑面积 12103.21 平方米，物业用房建筑面积 517.17 平方米，消防控制室建筑面积 618.09 平方米，商业建筑面积 9874.85 平方米。另地下室建筑面积 41628.54 平方米。“菁英城二期”总投资 11.55 亿元，资本金约 1.44 亿元，截至 2017 年 3 月底，“菁英城二期”项目已投入资金金额约为 5.39 亿元。本期中期票据募集资金中的 2.00 亿元将用于该项目的后续建设。目前该项目尚处于建设阶段，预计项目整体将于 2018 年 5 月完工。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪

公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落

明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始

脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，

建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相

对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其

信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 保障性住房发展背景及行业现状

行业概况

十六大以来，中国城镇化发展迅速，2002年至2011年，中国城镇化率以平均每年增长1.35%的速度发展，城镇人口平均每年增长2096万人。2011年，城镇人口比重达到51.27%，比2002年上升了12.18%，城镇人口为69079万人，比2002年增加了18867万人。但与此同时，中国城镇化进程中规模扩张的制约和品质提

升的压力日渐凸显：一方面，城市外延的可用土地资源已接近极限，城市要转向内涵式发展，提高现有城市空间的利用品质和使用效率；另一方面，高速的城镇化进程带来大量住房需求，住房供需失衡严重，政府需要提供多种形式的保障性住房以满足人们日益增长的居住需要。因此针对城市、工矿区人均面积小、居住条件差的危旧城区和棚户区开展改造，以及改善廉租住房和公共租赁住房配租标准不平衡导致廉租住房过剩空置的现状，是保障性安居工程的重要组成部分。

2011年，保障性住房建设的概念逐步明朗、任务不断细化，现已明确保障性住房建设领域包括：公租房、廉租房、经济适用房、棚户区改造及限价商品房。

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁住房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚户区改造构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁住房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限价房、限套型的普通商品住房；棚户区改造是指政府为改造城镇危旧住房、改善困难家庭住房条件而推出的一项民心工程。是指对规划区内，简易结构房屋较多、建筑密度较大，使用年限久，房屋质量差，建筑安全隐患多，使用功能不完善，配套设施不健全的区域进行改造。

为推动科学发展、加快转变经济发展方

式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

自2010年起，中国政府开始大规模兴建公共租赁住房，并逐渐将其作为保障房建设的重点。2011年全国公租房建设计划为200余万套，是2010年37万套的约6倍。2012年全国公租房建设计划维持在230万套的高位。2010~2012年全国公租房建设总量约为500万套。2015年6月，国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，截至2014年底，全国共改造各类棚户区住房2080万套、农村危房1565万户，其中2013—2014年改造各类棚户区住房820万套、农村危房532万户，有效改善了困难群众的住房条件，发挥了带动消费、扩大投资的积极作用，促进了社会和谐稳定。2015—2017年，计划改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房1800万套（其中2015年580万套），农村危房1060万户（其中2015年432万户），加大棚改配套基础设施建设力度。2015年，全国城镇保障性安居工程计划新开工740万套（其中各类棚改580万套），基本建成480万套，截至12月底，已开工783万套，基本建成772万套，均超额完成年度目标任务，完成投资1.54万亿元。其中，棚改开工601万套，占年度目标任务的104%。

中国住房和城乡建设部表示，2016年要巩固房地产市场向好态势。推进以满足新市民住房需求为主的住房体制改革，把去库存作为房地产工作重点，建立购租并举的住房制度。进一步用足用好住房公积金，继续推进棚改货币化安置，努力提高安置比例。2016年新安排600万套棚户区改造任务。实现公租房货币化，通过市场筹集房源，政府给予租金补贴。

保障房行业政策

20 多年来，中国住房制度改革不断深化，城市住宅建设持续快速发展，城市居民住房条件总体上有了较大改善，但城市廉租住房制度建设相对滞后，经济适用住房制度不够完善，政策措施还不配套，部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来，党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题，力争改善群众居住条件，并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的。

为保障保障房建设的信贷资金供应，2011 年，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2012 年，包括住建部在内的七部门联合发出《关于加快推进棚户区（危旧房）改造的通知》（建房〔2012〕190 号），明确指出“把棚户区（危旧房）改造作为城镇保障性安居工程的重要内容”，力争在“十二五”期末基本完成全国成片棚户区（危旧房）的改造。

2013 年 7 月 4 日，国务院出台了《国务院关于加强棚户区改造工作的意见》（国发〔2013〕25 号），《意见》提出“2013 年至 2017 年五年改造棚户区 1000 万户。”及“符合规定的地方政府融资平台公司、承担棚户区改造项目的企业可发行企业债券或中期票据，专项用于棚户区改造项目。对发行企业债券用于棚户区改造的，优先办理核准手续，加快审批速度。”

根据国家开发银行 2014 年 6 月出台的《关于进一步加强统筹协调好棚户区改造贷款资金的通知》要求，回购商品房作棚改的安置房总投资的比例可以达到 40%。财政部部长楼继伟在 2014 年 12 月度的全国财政工作会议表示，政府可以购买服务方式盘活存

量房。住建部也支持各地通过购买方式，把适合作为公租房或者经过改造符合公租房条件的存量商品房，转为公共租赁住房。因此，回购商品房作为保障性住房应该是未来几年保障房发展趋势之一。目前正在试点回购商品房充当保障房的省份（自治区）有四川、安徽、江苏、辽宁、内蒙古自治区、贵州等。

2015 年 6 月，国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，在创新融资体制机制方面，要“推动政府购买棚改服务”，“市、县人民政府要公开择优选择棚改实施主体，并与实施主体签订购买棚改服务协议。市、县人民政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算，并按协议要求向提供棚改服务的实施主体支付”，同时“推广政府与社会资本合作模式”，“构建多元化棚改实施主体”，“发挥开发性金融支持作用。承接棚改任务及纳入各地区配套建设计划的项目实施主体，可依据政府购买棚改服务协议、特许经营协议等政府与社会资本合作合同进行市场化融资，开发银行等银行业金融机构据此对符合条件的实施主体发放贷款。”

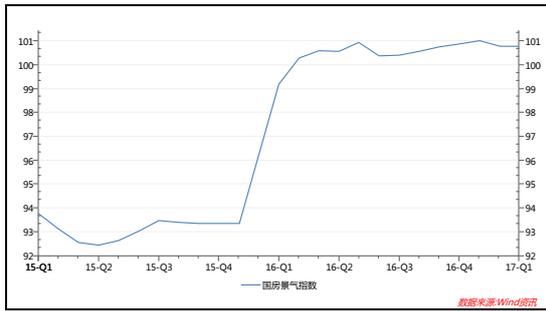
3. 房地产开发行业

行业概况

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交

量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新增住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购1套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低30%，有房二套贷款首付比例不低于70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间800公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成2016年137公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住

购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有18个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出

现回落，价格可能有小幅波动，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

4. 武汉市区域环境

区域经济与财政实力

武汉市具备良好的工业基础，是中国重要的工业基地，拥有钢铁、汽车、光电子、化工、冶金、纺织、造船、制药、医药等较为完整的工业体系。近年“两型社会”建设综合配套改革试验区以及促进中部地区崛起规划等国家政策对武汉市经济社会发展给予了较大的支持，武汉市经济取得较快的发展。

根据《武汉市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，武汉市全年地区生产总值 11912.61 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 390.62 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 5227.05 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 6294.94 亿元，增长 9.9%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 3.3%，第二产业增加值比重为 43.9%，第三产业增加值比重为 52.8%，比上年提高 1.8 个百分点。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 1.4%、33.7% 和 64.9%。

2016 年全年武汉市完成社会固定资产投资 7093.17 亿元，比上年下降 2.6%。全年固定资产投资（不含农户）7039.79 亿元，比上年下降 2.8%，其中，第一产业投资 44.83 亿元，增长 31.4%；第二产业 2263.36 亿元，下降 13.1%；第三产业 4731.60 亿元，增长 2.8%。城市基础设施投资 1763.59 亿元，增长 14.6%，占固定资产投资（不含农户）的比重 25.1%。

2016 年全年武汉市财政总收入 2423.2 亿元，比上年增长 11.8%，其中地方一般公共预算收入 1322.1 亿元，增长 10.1%。在一般公共预算收入中，税收收入 1091.9 亿元，增长 7.5%，占比 82.6%；非税收入 230.2 亿元，增长 0.2%。

根据《武汉市 2016 年全市政府性基金收入执行情况表》，2016 年，武汉市政府性基金预算收入 783.50 亿元（其中国有土地使用权出让 740.81 亿元），同比增长 7.77%。

总体看，武汉市经济快速发展，一般公共预算收入及政府性基金预算收入（主要是国有土地使用权出让）持续增长，受第二产业投资下降影响，固定资产投资总额同比有所下降。

武汉市房地产市场

武汉市作为“九省通衢”，不仅是湖北省“1+8”城市圈的龙头，而且是内陆重要的水陆空交通枢纽。武汉市作为“1+8”城市圈的龙头，区位、交通、科教、人才及产业基础等方面的优势明显，对黄石、鄂州、孝感、咸宁、仙桃、天门、潜江等周边八城市起到重要的辐射作用。2016 年底，武汉市全市常住人口 1076.62 万人，比上年增加 15.85 万人；户籍人口 833.84 万人，增加 4.57 万人。2016 年，武汉市人口的持续流入对公司商品房销售形成重要支撑。

根据武汉市统计局《2016 年我市房地产开发投资与商品房销售关联性分析》，2016 年，武汉市房地产开发投资为 2517.44 亿元，比上年下降 2.5%，占固定资产投资的比重为 35.5%，占比较上年提高 2.1 个百分点；房地产开发投资下降总体保持平稳。按房屋用途分，商业营业用房投资下降较大。住宅投资 1726.79 亿元，下降 2.9%，商业营业用房投资 237.65 亿元，下降 23.5%；办公楼投资 190.46 亿元，增长 1.0%。按投资构成分，建筑工程和土地购置费均出现下降。建筑工程 1565.70 亿元，下降 5.6%；安装工程 242.40 亿元，增长 21.3%；设备购置 42.30 亿元，增长 1.4%；其

他费用 667.40 亿元，下降 2.0%，其中，土地购置费 466.69 亿元，下降 4.9%。

2016 年，武汉市新建商品房销售面积为 3255.66 万平方米，比上年增长 23.9%。其中，住宅销售面积 2931.06 万平方米，增长 21.4%；商业营业用房销售面积 131.82 万平方米，增长 27.7%；办公楼销售面积 92.11 万平方米，增长 161.6%。受销售市场回暖影响，武汉市待售面积下降，截至 2016 年底，商品房待售面积为 445.93 万平方米，比上年同期下降 28.8%，待售面积比 2015 年底减少 180.22 万平方米，去库存效果明显。

2016 上半年，在调整契税、营业税征收标准、上调住房公积金存款利率、降低首套房首付比例等一系列政策利好的作用下，住宅的成交量进一步放大。2016 年下半年，“限购限贷”新政的出台、房地产市场监督力度的加大以及供应量的相对不足等诸多因素，使得武汉楼市出现了一定程度降温，成交量明显回落，市场热点区域逐步向过去偏冷新城区（不在“限购限贷”新政范围内）传导，使得新城区的成交量大幅上升。

未来发展

根据《武汉市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，长江经济带战略赋予武汉建设长江中游航运中心和引领长江中游城市群发展的重任，武汉市在“十三五”期间，要加快高端要素集聚，提升辐射带动功能，在推动形成区域协同发展增长极中发挥更大作用，同时，武汉市将建设国家中心城市，立足中部、服务全国、面向世界，最大限度地吸引、集聚全国资源要素，着力引领中部地区参与国际经济竞争，加快建设内陆对外开放门户。

武汉市经济水平和财政实力持续增强，土地成交面积和成交价格较 2015 年均有一定程度的增长，房地产市场去库存效果明显，房地产市场整体呈较快发展趋势，公司外部发展环境良好。未来，随着武汉市引领长江中游城市群作用日益突显，公司发展空间将得到进一步

扩张。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2016 年 11 月 17 日，根据武汉市国资委《关于武汉地产开发投资集团有限公司增加注册资本金的通知》（武国资产权【2014】42 号）及《关于同意武汉地产开发投资集团有限公司增加注册资本金的批复》（武国资产权【2016】1 号）文件，公司将资金公积中合计 4 亿元转增实收资本，现已完成工商变更，注册资本增 10 亿元。截至 2017 年 3 月底，武汉市国有资产监督管理委员会为公司唯一股东，持股比例 100%。

2. 企业规模

公司是经《市委办公厅、市政府办公厅印发<关于组建武汉地产开发投资（集团）有限公司实施方案>的通知》和《市国资委关于设立武汉地产开发投资（集团）有限公司的决定》批准，由原武汉统建城市建设集团有限责任公司和武汉城市综合开发集团有限公司合并重组而成的国有独资有限公司，承担着执行武汉市政府社会经济发展和产业结构调整部署的重要责任。

公司是武汉市由国资委履行出资人职责的 21 家市属企业中四家龙头企业之一（其余三家为武汉地铁集团公司、武汉市城市建设投资开发集团有限公司以及武汉金融控股（集团）有限公司），武汉地铁集团公司主要从事武汉市轨道交通投资、建设和运营管理；武汉市金融控股（集团）主要从事产业投资、金融服务以及贸易物流方面等业务；武汉市城市建设投资开发集团有限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，目前业务主要集中在水务领域（供水、排水、污水处理），在基建业务方面，武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要负责市政道路桥梁以及新区片区基础设施和环境整治项目；公司与

上述三家公司业务范围划分较为明显。

房地产板块方面，公司下属子公司武汉地产控股有限公司、武汉市统建城市开发有限责任公司及武汉城开房地产开发有限公司均拥有房地产开发一级资质，行业经验丰富。2016年，根据中指研究院所提供的数据，公司房地产业务在武汉市的市场占有率为2.22%（按合同销售额），在本地房企市场排名第3，区域优势明显，公司实现销售金额87.36亿元。此外，公司下属土地储备较为丰富，土地获取成本较低；截至2017年3月底，公司土地储备265.20万平方米，账面价值34.53亿元，均价1302.07元/平方米，公司房地产开发土地储备充足，是公司房地产业务持续发展的有力保障。公司在本地房地产企业中区域优势明显。自成立以来，公司建设完成的重大房地产项目主要包括北湖、玫瑰苑、香江花园、千禧园、大江园、丰竹园、永清庭园、紫竹园、汇悦天地、汉口城市广场等数十个住宅小区以及联合大厦、金源世界中心、伟业大厦等高层写字楼。

市政基础设施方面，公司作为武汉市直属国有企业，同时还承担着武汉市重大的市政基础设施重大项目的建设任务，公司自成立以来，先后建成琴台文化艺术中心（包括琴台大剧院、音乐厅、月湖公园）、辛亥革命博物馆、中山舰博物馆、首义文化园等系列精品工程及承接武汉市重大基础设施项目，主要包括二环线汉口段、武汉大道汉口段、白沙洲大道快速通道、沙湖大桥、东沙湖连通工程等。

棚户区改造方面，公司下属子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保障房公司”）是武汉市政府授权的全市棚户区改造统贷平台，具有一定区域垄断性。保障房公司作为武汉市棚户区改造的统贷平台，与国家开发银行等政策银行开展合作，筹措棚改项目建设资金，降低融资成本并积极推动武汉市棚改建设工作，同时，公司还积极参与了江汉区省电影制片片区棚户区改造项目、青山区滨江东片区棚户区改造项目以及青山老工业棚

户区改造二期项目等棚户区改造项目的建设。

3. 人员素质

公司现有董事长1人，总经理1人，副总经理4人，总会计师1人，董事7人，均具有丰富的企业管理经验。

公司董事长袁堃先生，生于1961年11月，博士学历，经济师。曾担任武汉市市委委员，市人大常委会党组成员、秘书长，市人大常委会机关党组书记，市委市直机关工委委员。现任公司董事长兼党委书记。

公司总经理付明贵先生，生于1965年12月，研究生学位。曾武汉碧水集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记，现任公司总经理、副董事长，党委副书记。

截至2017年3月底，公司本部共有员工175人，从专业构成划分，初级职称占比10.29%、中级职称占比18.26%、高级职称占比26.29%、其他职称占比45.16%；从学历划分，大专以上的占比82.29%，高中、中专占比17.71%。

整体看，公司高层管理人员工作、专业经验丰富，员工学历水平较高，能够满足公司发展的需求。

4. 政府支持

公司作为武汉市重要的综合性政府投资实施主体，公司在资金支持和政府债务置换等方面获得政府的支持。

资本金注入

2014年，公司收到武汉市国资委投入资本金合计6.72亿元。2015年，根据武国资委分配【2015】23号文，公司收到武汉市国资委投入的国有资本金0.60亿元；2016年，公司收到武汉市国资委投入的国有资本金0.60亿元，2017年1~3月，公司收到武汉市国资委投入的项目资本金9.70亿元，近年来，公司合计收到项目资本金17.62亿元均已计入公司的“资本公积”科目。

土地整理收益返还

2015~2016年，公司分别收到土地整理收益返还6.02亿元和30.35亿元，合计36.37亿元，均已计入公司的“资本公积”科目。

专项及城建资金拨付

公司作为武汉市重要的市政基础设施建设主体，近年来，武汉市政府在城建资金上给予公司大量的支持。

2014年，公司分别获得武汉市财政局保障性住房专项资金共计7.05亿元，计入本年度资本公积科目。其中根据武财预【2011】827号《关于2011年中央补助公共租赁住房专项资金的通知》公司增加资本公积1.72亿元；根据武财综【2013】505号《下达2013年中央补助公共租赁住房专项资金的通知》、武财综【2013】931号《下达2013年第二批中央补助公共租赁住房专项资金的通知》、武财综【2013】886号《下达拨付2013年市级补助保障性安居工程专项资金的通知》公司共计增加资本公积1.54亿元；根据武财综【2014】713号《关于下达2014年保障性安居工程配套基础设施建设中央预算内基本建设资金的通知》、武财综【2014】665号《关于下达2014年中央财政城镇保障性安居工程专项资金的通知》公司共计增加资本公积3.79亿元。

2015年，保障房公司收到武汉市财政局专户拨入公共租赁住房建设支出资金0.94亿元；收到政府投入的城建资金4.67亿元，合计5.61亿元，上述资金全部计入“资本公积”。

2016年公司收到政府投入的城建资金7.40亿元、收到武汉市财政局拨入公租房项目资本金1.00亿元，保障安居工程专项资金5.00亿元，上述资金合计13.40亿元，同时计入公司的“资本公积”，分别体现在现金流中“吸收投资收到的现金”和“收到其他与投资活动的有关现金”中。

资产注入

2015年，根据武汉市住房保障和房屋管理局《关于报请协调市级财政购买公共租赁住房

资产划转工作的函》（武房函（2015）45号），经武汉市住房保障和房屋管理局和武汉市汉阳区住宅开发公司盖章确认，将原值1.52亿元的惠民苑三期公租房划入子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司；2016年，武汉市财政局将邻里中心合计共1998套公租房以账面价值合计2.40亿元注入公司，计入“资本公积”，上述注入的公租房将会给公司带来持续而稳定的收入来源。

财政补贴

公司自2014~2017年6月，持续获得政府补贴0.40亿元、0.82亿元、0.54亿元和268.36万元，计入“营业外收入”。

政府债务置换

公司作为武汉市重点市政基础设施建设项目以及棚户区改造的主体，在工程建设上不断投入，形成较大的债务，武汉市人民政府对公司因上述工程所形成的债务与公司进行债务置换。根据《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）、《省财政厅关于预下达2016年第1、2、3、4、5批地方政府置换债券转贷额度的通知》（鄂财预发【2016】11、23、25、61、68）号的规定，武汉市财政局将湖北省政府2016年公开发行的置换债券、以定向承销方式发行的置换债券转贷给公司，用于置换公司原有的存量债务。截至2016年底，公司合计176.38亿元债务已被置换成地方政府债，计入“应付债券”。

棚改项目政策支持

公司作为武汉市重要的棚户区改造项目载体，在政策上获得了武汉市人民政府大力支持。

根据武汉市人民政府文件《市人民政府关于印发武汉市棚户区改造项目统借统还实施方案和武汉市棚户区改造项目贷款统借统还资金管理暂行办法的通知》（武政【2014】46号）（以下简称“46号文”）规定，指定公司子公司保障房公司作为国家开发银行对武汉市棚户区改造项目的统贷主体，承担武汉市全

市棚户区改造项目的借用款和还款责任，同时，为全力支持公司的棚户区改造工程持续且顺利的推进，财政拨入的棚改专项资金作为项目资本金，公司对于棚户区改造所形成的贷款还款来源为土地整理收入。

基础设施项目支持

公司作为重要的基础设施建设主体，承担了武汉市一系列重要的基础设施建设项目，主要包括机场快速通道、武咸公路、沙湖大桥、二环线汉口段、后湖基础设施、琴台文化中心一期、琴台二期、琴台音乐厅、东湖通道项目、长江大道项目、长丰大道项目，上述项目合计总投资 447.50 亿元，针对上述重大基建项目，武汉市人民政府通过土地整理收益返还、租用、委托经营、城建资金拨付等不同方式，多渠道、多方面保障了公司代建的基础设施项目顺利进行。

注册资本增加

根据武汉市人民政府国有资产监督管理委员会文件《关于武汉地产开发投资集团有限公司增加注册资本的通知》（武国资产权【2014】42 号）文件及《关于同意武汉地产开发投资集团有限公司增加注册资本的批复》（武国资产权【2016】1 号）文件，同意公司将资本公积中合计 4 亿元转增实收资本。截至 2016 年 11 月 17 日，公司已完成工商变更，注册资本为 10 亿元。

总体看，公司作为武汉市重要的基础设施建设主体之一，近年来，持续获得武汉市政府有力的支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，实行公司决策层和执行层分离，并具有完善的法人治理结构的国有独资公司。公司设立了董事会、经理层等机构对公司进行经营与管理。

作为国有独资公司，公司不设股东会，由武汉市国资委行使股东会职权。公司按照相关法律法规的要求，建立了符合现代企业制度要求的较为规范的治理框架，并就董事会的权利与义务、人员组成、职责权限及议事规则，总经理的职责权限等做出了明确的规定。公司不设监事会，由武汉市国资委实施监管。公司以全部法人财产自主经营，自负盈亏，依法享有民事权利，承担民事责任。

公司设董事会，成员 7 人，非职工董事由武汉市国资委委派或更换。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由武汉市国资委从董事会成员中指定。

2. 管理水平

为了维护公司、股东和债权人的合法权益，规范公司的组织和行为，根据《公司法》和国家其他有关法律、法规的规定，制订了公司章程。依据《公司法》和公司章程，公司制定了各项工作规则以及信息披露事务管理办法等制度。

投资管理方面，公司制定了《武汉地产集团投资管理办法》。公司成员公司接受投资者投入的股本溢价，接受捐赠的现金或非现金资产，资产评估增值部分等，都应计入资本公积相应的科目，不纳入当期的损益。

融资方面，《武汉地产集团财务管理办法》中明确规定，公司及成员公司的筹资行为应遵循严格控制贷款规模的过度膨胀和在加大现金流量分析的基础上，制定和掌握好筹资的策略和方式。目前，银行筹资是公司资金筹集的最主要方式。

担保管理方面，公司制定了《武汉地产集团内部担保管理办法》。集团成员公司原则上不允许对外提供任何形式的担保；集团成员公司之间确有必要发生担保行为的，按《武汉地产集团内部担保管理办法》的有关规定执行。

集团内成员公司因经营管理的需要必须由集团及其他成员公司提供担保时，由申请担保公司向提供担保的公司提出书面申请。担保公司召开董事会，审查、研究相关资料，担保公司的董事会应有三分之二以上的董事通过，担保才能成立。

全面预算管理方面，公司根据《武汉市国资委出资企业财务预算管理暂行办法》等相关规定，完善预算管理制度和编制流程，明确年度预算编制过程，预算报告需经董事会审议通过，同时公司不断完善预算执行跟踪监控体系，强化预算执行分析，及时掌握预算执行进度与效果，提高预算的约束与控制作用。

财务管理方面，公司依照法律、行政法规和国家有关部门的规定，制定了《武汉地产集团财务管理办法》及各项具体业务核算制度，加强公司会计管理，提高会计工作的质量和水平。公司财务管理的基本原则是，遵守国家的法律法规，建立健全企业内部财务管理制度，做好财务管理基础工作，真实反映企业财务状况，依法计算和缴纳国家税收，保护投资者权益不受侵犯。公司财务管理的基本任务是，做好各项财务收支的计划、控制、核算、监督、分析和考核工作，依法合理筹集资金，有效利用企业各项资源，努力提高经济效益。

关联交易管理方面，公司制定了严格的关联交易管理制度，在公司与关联方公司发生的关联担保、关联交易、关联债券债务往来方面进行严格审批管理。公司制定了关联交易管理办法，规定了公司各业务部门在经营管理过程中，如遇到与关联人之间交易的或拟于关联人之间进行交易的，相关部门须将有关关联交易情况（即交易各方的名称、住所、具体关联交易内容和金额，交易价格、定价的原则和依据，该项交易的必要性等事项）报告财务部。财务部收到报告后，应及时对该关联交易进行了解和审核，并提交办公室就关联交易的必要性、合理性、定价的公平性进行审查。

下属子公司的管理控制方面，公司与子公

司是投资人与被投资人的管理，公司履行投资人所应具备的权利和义务关系，各子公司全部是独立的法人，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。公司规定各项财务指标任务来对各子公司进行考核。各子公司在财务管理法规、公司财务管理制度的基础上，制定自身独立的财务管理制度，形成完全独立的财务体系。各子公司高管人员，根据公司法等有关法律的规定产生，公司以及投资人的身份对各子公司的高管人员进行考核。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为武汉市大型国有企业，多年来在武汉市基础设施建设中起主要作用，先后投资完成武汉市一系列大型重点基础设施建设项目。同时，公司也是武汉市主要的房地产开发企业之一。

2014~2016年，公司整体营业收入呈上升趋势，年均复合增长21.05%。2016年，公司实现营业收入48.61亿元，同比增长1.25%，变化不大，主要来自房屋销售收入。2016年，公司房屋销售实现收入40.33亿元，同比增长5.63%，主要来自公司房地产项目中的汉口城市广场二期、五期、六期以及东方雅苑一期等房屋销售。公司其他收入占比较上年有所下降，2016年，公司其他收入为7.19亿元，主要来自材料销售收入和建安的收入；公司租金板块主要来源闲置房屋的出租，2016年实现收入1.08亿元，同比下降44.18%。

毛利率方面，近年来，公司整体毛利率呈波动态势，2014~2016年，公司综合毛利率分别为33.56%、38.12%和34.40%。2016年，公司房屋销售毛利率较上年下降5.28个百分点，主要系公司销售的房屋中东方雅苑为经济适用房，价格相对较低所致；其他收入毛利率13.68%，与上年保持相对稳定；租金及其他收

入毛利率 72.03%，较上年增加 3.12 个百分点。2016 年，公司综合毛利率为 34.40%。

2017 年 1~3 月，公司房屋销售实现收入 3.67 亿元，占 2016 年房屋销售收入的 9.10%，毛利率为 30.36%；其他收入 2.42 亿元，主要来自材料销售收入和建安收入，毛利率为 10.49%；租金及其他实现收入 2096.82 万元，

受公司用于出租的部分房屋中有年底结算租金的影响，当期毛利率为负值。

总体看，近年来，受益于武汉市房地产市场快速增长，公司收入主要来源房屋销售板块收入呈快速增长趋势，提升整体营业收入水平。

表 1 2014~2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
房屋销售	27.49	82.88	35.22	38.06	79.28	42.38	40.33	82.98	37.10	3.67	58.27	30.36
其他	4.97	14.99	18.75	8.02	16.70	13.71	7.19	14.81	13.68	2.42	38.40	10.49
其中：材料销售	1.96	5.90	13.67	2.23	4.64	15.25	2.30	4.74	16.57	0.49	7.81	15.05
桩基	0.99	2.97	14.94	1.76	3.67	14.20	0.24	0.48	42.73	--	--	--
建安	1.18	3.54	19.45	2.96	6.17	10.85	3.70	7.61	7.60	1.71	27.13	7.59
设计、监理	1.18	1.12	45.65	0.47	0.98	44.68	0.48	1.00	33.81	0.06	0.96	20.95
物业管理	0.48	1.45	24.68	0.60	1.25	36.67	0.47	0.97	12.08	0.16	2.51	23.60
租金及其他	0.71	2.13	73.35	1.93	4.02	68.91	1.08	2.22	72.03	0.21	3.33	-158.22
合计	33.17	100.00	33.56	48.01	100.00	38.12	48.61	100.00	34.40	6.30	100.00	16.45

资料来源：公司提供

2. 商品房销售

近年来，公司已完成和在建房地产项目主要为住宅和少量商铺。从经营数据来看，2014~2016 年，公司房地产开发业务经营规模持续扩大，2014~2016 年，公司开发完成投资分别为 29.40 亿元、42.26 亿元和 75.11 亿元；房屋施工面积分别为 283.14 万平方米、280.54 万平方米和 366.26 万平方米；近三年公司房屋销售面积分别为 42.31 万平方米、53.79 万平方米和 90.77 万平方米。2017 年 1~3 月，公司房屋销售面积为 2.49 万平方米，实际完成销售额 3.38 亿元。2016 年，主要销售的项目包括汉口城市广场二期、五期、六期以及东方雅苑一期；2017 年 1~3 月，主要销售的项目为汉口秀园项目。

表 2 2014~2017 年 3 月商品房销售主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	293963	422550	751060.00	470658.00
房屋施工面积（万平方米）	283.14	280.54	366.26	289.91
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	48.23	53.51	65.02	11.20
房屋销售面积（万平方米）	42.31	53.79	90.77	2.49
平均价格（元/平方米）	8877	10221	9624.29	13555.02
实际销售额（万元）	375623	549782	873597.00	33752.00

资料来源：公司提供

注：2017 年 1~3 月，公司实际销售额与截至 2017 年 3 月底“预收款项”金额不相符，主要系公司收到部分 2016 年预售房款所致。

目前，公司房地产开发全部集中在武汉市。截至 2017 年 3 月底，公司在建商品房住宅项目 16 个，总投资 150.71 亿元，已完成投资 87.01 亿元，未来尚需投入 63.70 亿元。

表 3 截至 2017 年 3 月底公司在建项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	截至 2016 年底完成投资金额	截至 2017 年 3 月完成投资金额	2017 年 4-12 月计划投资金额	占地面积	规划建筑面积
在建项目						
汇悦天地二期	16.17	8.92	9.13	0.21	3.17	14.90
汉口城市广场四期	7.89	5.36	5.62	0.26	8.73	11.22

汉口城市广场七期	2.05	0.71	0.81	0.10	1.18	2.21
光谷 188 国际社区一期	8.75	6.34	6.68	0.34	3.52	10.46
光谷 188 国际社区二期	10.25	2.46	2.60	0.14	3.48	10.68
菁英城一期	11.05	4.08	4.37	0.29	4.21	12.36
菁英城二期	11.55	5.09	5.39	0.30	5.23	13.57
恒融商务中心	6.20	3.35	3.59	0.24	1.34	7.90
天汇龙城二期 G 地块	8.22	2.25	2.77	0.52	4.89	18.90
天汇龙城三期 O 地块	6.80	1.86	2.08	0.22	5.84	19.97
天成美景	8.53	7.14	7.42	0.28	5.53	21.30
堤角新干线	20.02	7.48	11.63	6.39	3.78	19.01
幸福时代三期	12.00	11.50	11.50	--	4.37	17.61
幸福时代四期	11.00	6.71	6.94	0.23	2.48	13.68
紫澄花园	2.21	2.01	2.02	0.01	0.82	3.98
恒达·盘龙湾荷苑二期	8.02	4.09	4.46	0.37	12.13	28.43
合计	150.71	79.35	87.01	9.90	70.70	226.18

资料来源：公司提供

表 4 截至 2017 年 3 月底公司拟建项目（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年计划投资	土地面积	规划建筑面积
汇悦天地 K4	31.27	2.20	2.50	6.19	34.29
光谷 188 三期	20.44	0.75	2.74	5.50	8.83
二七城市广场 K3	15.92	0.77	0.92	7.80	29.80
二七城市广场 K1	5.00	0.07	4.83	2.07	7.15
菁英城三期	--	--	--	1.11	--
合计	72.63	3.79	10.99	22.67	80.07

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目共 5 个，包括汇悦天地 K4、光谷 188 三期、二七城市广场 K3、二七城市广场 K1 及菁英城三期等项目，预计总投资 72.63 亿元。整体来看，公司在建、拟建项目未来资本支出规模较大，存在一定的外部融资压力。

2016 年，公司新增土地储备 39.80 万平方米，账面价值 7470.83 万元，位于蔡甸区蓼山

街-致村霞光村。截至 2017 年 3 月底，公司拥有土地储备 265.20 万平方米，账面价值 34.53 亿元，其中恒融项目、二七城市广场 K3 及二七城市广场 K1 账面价值 2.74 亿元用以抵押借款。整体来看，公司项目和土地储备仍较为丰富，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。

表 5 截至 2017 年 3 月底，公司土地储备情况（单位：平方米、万元）

土地储备	批准土地用途	土地面积	取得方式	账面价值	是否抵押
天汇龙城	住宅	360608.70	购买	10292.85	否
新春村	住宅	31004.55	购买	117823.90	否
后湖地块（076）号	住宅	76666.42	购买	31988.01	否
盘龙城地块	住宅	332956.50	购买	88134.80	否
恒融项目	住宅	11088.78	购买	12711.03	是
武汉盘龙城经济开发区	住宅	303910.70	购买	21150.12	否
黄陂区木兰湖	住宅	30000.00	购买	226.62	否
二七城市广场 K3	住宅	78204.00	购买	12021.84	是
二七城市广场 K1	住宅	20748.00	购买	2621.87	是
盘龙新项目（300 亩）	住宅	173168.50	购买	10745.20	否
蔡甸区蓼山街-致村霞光村	住宅	397953.40	购买	7470.83	否
盘龙城新项目	住宅	267142.14	购买	11064.38	否
菁英城项目	住宅	105555.83	购买	2428.00	否

咸安区浮山办事大畈村（青龙路旁）	住宅	329619.71	购买	14599.87	否
武汉阳逻经济开发区红岭村	住宅	133338.91	购买	2024.81	否
合计	--	2651966.00	--	345304.13	--

资料来源：公司提供

3. 城市公共设施建设

公司是武汉市公共设施建设的重要主体，先后建成了辛亥革命博物馆、琴台艺术中心、市民之家等武汉市地标性建筑；承建了二环线汉口段、机场快速通道、武咸公路及后湖基础设施等项目。截至 2017 年 3 月底，公司代建公共基础设施项目总投资规模达 565.97 亿元，

已完成投资 355.08 亿元，超出部分同样适用于资金平衡方案，但考虑到公司持续获得政府的土地整理收益返还、城建资金和国有资本金，公司代建项目的资金压力一般。2016 年，公司收到上述各类资金 70.09 亿元，2017 年 1~3 月，收到上述各类资金 15.05 亿元。

表 6 公司在建、拟建代建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 3 月底已成投资	项目进展
机场快速通道	35.00	41.67	未完工
武咸公路	58.00	64.63	未完工
沙湖大桥	16.00	16.71	未完工
二环线汉口段	43.27	50.00	未完工
后湖基础设施	68.30	21.20	未完工
东沙项目	27.00	30.18	未完工
琴台文化中心一期	17.64	17.64	完工未结算
琴台二期	11.53	11.53	完工未结算
琴台音乐厅	10.56	10.60	完工未结算
苏泊尔双限房	4.42	5.06	未完工
东湖通道	81.02	27.04	未完工
长江大道	54.48	26.50	未完工
长丰大道	51.70	16.41	未完工
龟北片项目	87.05	15.91	未完工
合计	565.97	355.08	--

资料来源：公司提供&审计报告，联合资信整理

注：1、截至目前，东沙项目、苏泊尔双限房和龟北片项目暂时未与武汉市人民政府签订相关协议。

2、东湖通道、长江大道、长丰大道和龟北片项目均在公司合并报表中“其他应收款”中体现，主要系上述四个项目未与政府商定移交时间，暂时只体现为项目资金的往来，武汉市财政局每年拨付的土地整理收益返还和部分城建资金均在“其他应收款”科目中予以冲减。

公司建设的各类城市公共设施投资较大，为平衡公司此类业务投资，武汉市人民政府针对公司承接的不同基础设施项目，在还款来源方面提供了相对应的安排，及时保障了公司代建项目的顺利开展。

租用模式

公司代建的机场快速通道、武咸公路、沙湖大桥和二环线汉口段四个项目根据《武汉市人民政府租用企业投资的城市基础设施项目管理暂行办法》实行租用模式，具体操作为：

2013 年 8 月，武汉市人民政府办公厅下发《市

人民政府办公厅关于下达 2013 年度第一批政府租用企业投资的城市基础设施项目的通知》，同意租用公司承建的项目二环线汉口段道路工程（江汉二桥—二七长江大桥引桥，投资约 43.27 亿元），年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租用期 15 年，项目由武汉市城乡建设委员会向企业出具项目建造确认书，并代表政府与企业签订租用合同，由武汉市财政局从年度城建资金或者其他专项资金中安排租金。2015 年 10 月，武汉市人民政府办公厅下发《市人民政府办公厅关于下达 2015 年度第一批政府租用企业投资的城市基础设施项目

的通知》，同意租用公司承建的 3 个已完工项目，分别为武咸公路改造工程（栅栏口立交—青菱立交）、沙湖大桥工程（友谊大道—中北路，投资 12.02 亿元）和机场快速通道工程（工农兵路—三金潭立交，投资 22.31 亿元），三个项目总投资合计 64.59 亿元，年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租用期 20 年，项目由武汉市城乡建设委员会向企业出具项目

建造确认书，并代表政府与企业签订租用合同，由武汉市财政局从年度城建资金或者其他专项资金中安排租金。上述工程由于签订租用合同时，项目虽已完工，但并未结算，总投资按前期概算总投为基础计算，但是上述项目的实际投资总额较概算总投稿，高处部分公司将在项目竣工结算后，向武汉市政府再次申请项目资金。

表 7 公司租用模式租金安排情况（单位：亿元、年）

项目	概算总投	调整后总投	租期	每年租金收入	租用资金安排
机场快速通道	22.31	35.00	20	1.73	34.58
武咸公路	30.26	58.00	20	2.35	46.90
沙湖大桥	12.02	16.00	20	0.93	18.63
二环线汉口段	43.27	43.27	15	3.35	50.30
合计	107.86	152.27	--	8.36	150.41

资料来源：公司提供

琴台三项目委托经营模式

琴台项目由公司作为业主负责建设，由市国资委实行授权经营管理。公司作为资产业主，实施委托经营；琴台大剧院管理有限公司（武汉天河影业和北京保利共同出资设立的与公司没有关联的关系的主体）为受托经营的主体，琴台大剧院管理有限公司按年盈利的 20% 向公司缴纳国有资产使用费。2014~2016 年，公司分别收到琴台大剧院管理有限公司缴纳的国有资产使用费 35.61 万元、37.44 万元和 38.54 万元。

土地平衡模式

根据武汉市政府文件《武汉市人民政府关于我市重大基础设施建设项目利用土地筹备融资工作的意见》，按照“政府主导、市场运作、规范操作、总体平衡”的思路，将重大基础设施项目与用于资金平衡的相应土地打包，即通过储备相应的土地，由市土地整理储备中心及其分支机构整理储备开发后全部交由市土地交易中心统一挂牌出让，土地出让收入全额上交市财政，市财政在核拨土地开发成本和按政策计提相关专项资金后，将土地出让净收益拨付给项目责任主体，用于重大基础设施建

设项目，实现项目总体资金平衡。

根据武汉市政府办公厅文件《市人民政府办公厅转发市建委等部门关于加快推进我市后湖地区配套设施建设意见的通知》，公司作为后湖地区配套设施建设的项目业主单位，按照城市规划和年度建设计划及联席会议的决策，全面承担后湖地区配套设施建设项目的投融资和建设任务。项目采取“全程委托、封闭运行”的模式，后湖地区整理后的土地交由市土地中心进行招标、挂牌和拍卖交易，全部土地交易所得进入市财政局设立的国有土地有偿使用收入后湖地区专户，其收益（含土地增值收益、土地整理收益返还、城市基础设施配套费）由市财政拨付专项用于后湖地区配套设施建设。截至 2017 年 3 月底，后湖可出让土地 6436.76 亩，预计收益返还 250.39 亿元，预计土地售价 1270.00 万/亩，土地性质为商住用地。2016 年，后湖土地出让 7 亿元，土地成本返还 2.80 亿元，土地收益返还 0.88 亿元，计入公司的“专项应付款”，2017 年 1~3 月，公司收到后湖土地整理收益返还 10.59 亿元，计入公司的“专项应付款”。

表 8 后湖土地出让计划（单位：亿元）

地理位置	面积（亩）	预计实现收益（万元）	土地性质	计划出让时间
后湖地区	592.00	230288.00	商住用地	2016 年
	700.00	272300.00	商住用地	2017 年
	600.00	233400.00	商住用地	2018 年
	700.00	272300.00	商住用地	2019 年
	700.00	272300.00	商住用地	2020 年
	750.00	291750.00	商住用地	2021 年
	750.00	291750.00	商住用地	2022 年
	750.00	291750.00	商住用地	2023 年
	750.00	291750.00	商住用地	2024 年
合计	6436.76	2503899.64	--	--

资料来源：公司提供

东湖通道项目平衡模式

公司代建的东湖通道项目起于二环线水东段主线高架桥（红庙立交），止于喻家湖路（喻家山北路路口），横贯东湖风景名胜区，线路由红庙立交接线桥梁段、东湖隧道段、团山路地面段、团山隧道与喻家湖路地面段组成，全长约 10.634 公里（以红庙立交接线桥梁段东侧匝道长计），根据《市城建委关于东湖通道工程初步设计的批复》（武城建初设【2013】37 号）中明确，东湖通道核定工程概算 81.02 亿元，同时，将武昌区农科院油料作物研究所地块、省工业设备安装公司、省电力建设工程公司等地块，洪山区武汉理工大学宿舍地块、五环小区等地块，汉阳区五里墩片等地块，江汉区站北区-E 地块、唐家墩-B 地块等，共计 17 宗土地，整体涉及土地面积约 1154.70 亩，可出让土地面积约为 1056.60 亩，待出让及扣除相关税费后，返还给公司作为平衡东湖通道工程的投入。截至 2017 年 3 月底，项目已完工。

长江大道项目平衡模式

公司长江大道项目总投资为 54.48 亿元，根据武汉市人民政府办公厅《武汉市人民政府专题会议纪要》（99）号文，明确公司为长江大道项目建设主体，同时，将周边土地打包整理后，合计 992.32 亩土地，可出让面积 907.64 亩，待出让后扣除相关费用，返还给公司作为平衡长江大道工程的投入。截至 2017 年 3 月

底，项目已完工。

长丰大道项目平衡模式

公司长丰大道项目总投资为 51.70 亿元，项目涵盖长丰大道及古田四路北延线等工程，根据武汉市人民办公厅文件《市人民政府办公厅关于长丰大道、古田四路北延线工程 BT 项目资金平衡方案（一期）的批复》武政办【2014】58 号文，明确公司为项目建设主体，同时打包整理长丰大道及古田四路北延线涉及的江岸、硚口、汉阳、武昌、洪山区等共 14 宗土地，合计 1736.47 亩土地，待出让后扣除相关费用，返还给公司作为平衡长丰大道工程的投入。截至 2017 年 3 月底，项目已完工。

总体看，公司作为武汉市重点市政项目建设主体，在建市政项目投资规模大，资金平衡对政府土地整理收益返还、租金支付等依赖大；近年来，公司收到的土地整理收益返还较为及时，能够较好的满足代建市政基础设施项目工程的持续投入。

4. 棚户区改造项目

公司作为武汉市重要的基础设施建设主体，不仅承担了武汉市重点市政工程建设主体，同时还负责武汉市全市重要的棚户区改造项目。

根据 46 号文，武汉市人民政府指定保障房公司作为国家开发银行对武汉市棚户区改造项目的统贷主体，承担棚户区改造项目的借

款和组织还款责任；各棚户区改造项目具体实施主体为贷款用款人，具体承担棚户区改造项目的用款和还款责任。财政拨入的棚改专项资金作为项目资本金，棚户区改造统贷还款来源主要为公司收到的土地整理收入。

武汉市人民政府委托保障房公司对指定区域进行棚户区改造，棚户区改造项目资金来源分别为项目资本金和保障房公司向国家开发银行申请的贷款，其中项目资本金来自项目自身产生的现金流以及财政拨付的棚户区改造专项资金；保障房公司向国家开发银行申请的棚户区改造项目贷款，该部分资金还款来源全部为土地整理收入。

棚户区改造还款来源方面，根据国家开发银行与公司签订的《武汉市棚户区改造项目国家开发银行贷款资金使用及偿还协议》（以下简称“偿还协议”）甲方为国家开发银行，乙方

为公司，根据偿还协议，甲方根据 46 号文以及《关于印武汉市棚户区改造项目国家开发银行贷款偿债资金管理暂行办法的通知》（武政【2015】24 号），以及国家有关法律法规的规定，切实有效履行甲乙双方就棚户区改造项目签订的《人民币资金借款合同》（以下简称“借款合同”），按照借款合同约定放款至乙方在甲方所开的专项账户。按照偿还协议及借款合同约定，贷款资金只用于棚户区改造项目，不得挪作他用，同时，乙方承诺将偿付最终本息的足额资金（包括但不限于土地出让收入）归集到甲方指定的银行账户。

在会计处理上，公司的棚户区改造项目均在“其他应收款”科目中核算，待收到政府土地整理收入后，在“其他应收款”科目中予以冲减。

表 9 截至 2017 年 3 月底，公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2017 年 3 月底已投资金额	资金到位情况	
		资本金	对外融资		资本金	对外融资
江汉区省电影制片厂片区棚户区改造	64.04	12.81	51.23	28.48	4.42	17.69
汉阳区归元西 A 片棚户区改造项目	14.90	2.98	11.92	7.28	0.19	0.78
硚口区 65 中北片棚户区改造项目	24.35	4.87	19.48	9.57	1.91	7.66
青山区滨江东片区棚户区改造项目	83.47	16.69	66.78	4.43	0.89	3.54
青山老工业棚户区改造二期项目	15.01	3.00	12.01	1.17	0.23	0.94
汉阳区汉汽宿舍棚户区改造项目	50.79	10.16	40.63	11.52	2.30	9.22
江岸区百步亭丹水池棚户区改造项目	19.50	3.90	15.60	5.81	1.16	4.65
硚口区崇仁路 A 片一期棚户区改造项目	8.27	1.65	6.62	1.83	0.37	1.46
江汉区楚宝片棚户区改造项目	50.47	10.08	40.37	2.34	0.47	1.87
合计	330.80	66.16	264.64	72.43	11.95	47.80

资料来源：公司提供

青山棚户区改造一期项目平衡模式

公司青山棚户区改造一期项目为早期工程，当年并未指定保障房公司为统贷平台，故该项目在公司合并报表“在建工程”中体现，武汉市人民政府就青山棚户区改造一期项目单独制定了平衡方案，根据《武汉市青山老工业区安居工程中棚户区改造一期项目资金平衡方案》，公司青山棚户区改造一期总投资 30.41 亿元，其中建设投资 28.10 亿元，利息 2.31 亿元；武汉市、区两级政府将会配套财政资金

6.72 亿元、土地出让收入 13.55 亿元，其他收益 10.23 亿元，项目盈余 0.09 亿元，合计 30.59 亿元平衡公司对青山区棚户区改造一期总投资 30.41 亿元。截至 2017 年 3 月底，青山棚户区改造一期项目已完成投资 15.16 亿元。

5. 租金及其他收入

公司租金及其他业务主要为公司自建的办公楼租金及基础设施类项目的代建管理费，在整体营业收入中占比很小。2014~2016 年，

公司租金及其他收入波动增长，2016年，公司租金及其他业务实现收入1.08亿元，毛利率为72.03%，其中主要来自公司自建的统建办公楼、千禧园办公楼的租金。2017年1~3月，公司租金及其他业务实现收入0.21亿元。

6. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转次数快速下降，三年分别为25.52次、21.39次和13.28次；存货周转次数保持相对稳定，分别为0.15次、0.17次和0.16次；总资产周转次数保持相对稳定，分别为0.06次、0.06次和0.05次。整体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

武汉市经济发展迅速，未来“十三五”期间，公司将加速产业转型与规模化的跨越式发展，推进“大城建、大地产、大金融”的构建。

公司将通过深入融合武汉新型城市化和智慧城市建设，充分利用PPP模式和资本运作方式，引入大规模资本进入公共建设和服务领域，打造集团基础设施及公共配套设施建设、公共事业服务和建筑产业化于一体的“大城建”板块，构建千亿级投资建设平台。

公司未来将积极拓展中心城区高端综合体和区域新城建设业务，涵盖大型住区建设、商务、休闲、娱乐等开发板块，同时介入教育、医疗、文化、旅游等功能性地产设施的建设，打造“大地产”业务板块。

充分发挥互联网优势，利用产业与资本双轮驱动所产生的资本运作效应，形成集团“投资+服务”的互联网金融发展模式。打造以房地产基金、产业基金和股权投资基金为核心的金融投资与管理业务，以及以产业链金融为主的互联网金融服务体系，形成“大金融”业务板块。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2015年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所对上述合并财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2016年合并财务报告进行了审计，近3年审计报告均出具了标准无保留意见。2017年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2014~2015年，公司无新纳入合并范围内子公司；2016年，公司新纳入合并范围内子公司1家，为武汉城星联合科技发展有限公司，持股比例51%；不再纳入合并范围内的子公司2家，分别为武汉三角湖度假康乐有限公司¹（已关停、进入清算程序），武汉城开基础工程有限公司（被公司子公司建开工程总承包责任有限公司合并，现已注销）。截至2017年3月底，公司合并范围内子公司未发生变化。上述子公司规模小，其变动对公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额1035.65亿元，所有者权益319.97亿元（含少数股东权益45.22亿元）。2016年，公司实现营业收入48.61亿元，利润总额8.35亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1083.42亿元，所有者权益318.90亿元（含少数股东权益39.45亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入6.30亿元，利润总额-0.50亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为27.26%。截至2016年底，公司资产总额1035.65亿元，同比增长19.61%，其中流动资产占比67.82%，非流动资产占比32.18%。

¹ 武汉三角湖度假康乐公司原来经营餐饮住宿业务，因为经营亏损被清算。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长35.43%，主要是由于预付款项、其他应收款和存货的增长。截至2016年底，公司流动资产702.34亿元，同比增长20.39%，主要以货币资金（占22.38%）、预付款项（占20.00%）、其他应收款（占26.30%）和存货（占30.60%）为主。

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长40.06%。截至2016年底，公司货币资金157.20亿元，同比下降8.07%，其中银行存款157.09亿元，其他货币资金0.11亿元。公司受限资金0.10亿元，均为银行承兑汇票保证金，受限资金规模小。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长78.39%。截至2016年底，公司应收账款4.15亿元，同比增长31.90%。主要系应收工程款增加所致。从集中度看，公司前五名应收账款单位合计占比38.55%，集中度较为分散，其中应收规划局安置房款0.76亿元、应收锦绣中北楼盘EF栋及幼儿园保修款0.36亿元、应收武汉戎和房屋开发公司工程款0.18亿元、应收武汉市江岸区建设局（连城南路、中路建设）工程款0.16亿元和应收湖北锦城建设集团有限公司工程款0.15亿元。公司计提坏账准备0.78亿元，其中应收规划局安置房款0.76亿元因账龄太长无法收回而全额计提（市规划局使用原城开公司的房屋）。

公司预付款项主要系预付施工单位工程款。2014~2016年，公司预付款项快速增长，年均复合增长22.04%，截至2016年底，公司预付款项140.46亿元，同比增长42.93%，主要系预付的房地产开发项目工程款增加所致。从账龄看，账龄在1年以内的占比43.04%、1~2年占比15.68%、2~3年的占比14.04%、3年以上的占比27.24%，账龄一般。从集中度看，预付款项前五名单位合计占比35.62%，集中度一般。

表10 前五名预付款情况（单位：万元）

项目	账面余额	性质
武汉市江岸区后湖街岱山村名委员会	132199.21	拆迁费
武汉市常达商贸有限公司	115000.00	土地款
武汉银兆置业投资发展有限公司	97449.84	工程款
武汉青安居建设工程有限公司	86060.33	工程款
武汉房地产开发公司	69674.94	工程款
合计	500384.32	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长104.25%。截至2016年底，公司其他应收款184.69亿元，主要包括公司代建项目工程款84.90亿元和保障房公司的棚改项目工程款59.76亿元，同比增长44.26%，主要为应收的代建项目工程款及保障房公司棚改项目工程款增加所致。从集中度看，公司前五名其他应收款单位均为公司代建的市政基础设施项目合计占比45.97%。公司计提坏账准备0.21亿元。

表11 前五名其他应收款情况（单位：万元）

项目	账面余额
东湖通道项目	247646.08
长江大道项目	242704.75
长丰大道项目	150293.54
龟北片项目	145715.83
武汉市土地整理储备中心城市发展分中心	62708.77
合计	849068.97

资料来源：公司审计报告

2014~2016年公司存货不断增长，年均复合增长15.21%。截至2016年底，公司存货214.89亿元，同比增长17.66%，主要为公司新增完工商品房。存货构成中，主要以自制半成品及在产品139.67亿元（其中公司用于房地产开发土地储备34.53亿元，105.14亿元为公司正在开发的房地产项目）占比65.00%、库存商品30.10亿元（公司开发的商品房项目）占比14.01%、其他44.97亿元（主要包括公司的廉租房43.55亿元）占比20.93%。公司计提跌价准备11.91万元。存货中有账面价值2.74亿元的土地储备用做于抵押借款，抵押比率7.94%，土地抵押比率低。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长13.98%。截至2016年底，公司非流动资产333.31亿元，同比增长17.99%，其中，可供出售金融资产占8.42%、在建工程占84.54%。

2014~2016年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长125.71%。截至2014年底，公司可供出售的金融资产5.51亿元，主要为公司2014年执行财政部新的会计准则要求，将部分长期股权投资调整为可供出售金融资产。截至2015年底，公司可供出售的金融资产为3.95亿元，同比下降28.38%，其中0.73亿元是根据《市人民政府办公厅转发关于将市住房保障房管理局所属4家房地产开发企业整体划转（托管）至武汉地产集团实施方案的通知》（武政办〔2011〕122号文件），将武汉房地产开发公司100%股权、武汉房地产开发集团股份有限公司14.67%的股权无偿划转至公司子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司，基于托管的安排，将上述资产在可供出售金融资产中列报。截至2016年底，公司可供出售金融资产大幅增长至28.07亿元，同比增长611.30%，主要系当年公司与长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）签订了《长江证券股份有限公司非公开发行股份认购协议》，按照约定，公司认购长江证券发行的股票2.00亿股，公司认购股款的对价为21.12亿元所致。

截至2016年底，公司长期应收款5.43亿元，全部为武汉市审计局正式下发对武汉市后湖公租房工程项目竣工决算审计报告（武审派投报【2014】81号），确认该项目完成投资额5.43亿元，转入长期应收款，并将收到的租金、国家专项拨款在负债中列报，待项目整体移交后对应减少资产、负债。

2014~2016年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长61.70%。截至2016年底，公司长期股权投资3.92亿元，同比增长166.35%，

主要系在权益法下，公司对被投资单位的投资增加以及股权投资的权益增加所致。

2014~2016年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长615.64%。截至2015年底，公司投资性房地产大幅增长至8.36亿元，全部为武汉市审计局对武汉市民之家项目进行审计合计9.00亿元的房屋建筑物部分转入投资性房地产所致，同时账面价值0.75亿元机器设备转入固定资产，1.99亿元土地使用权转入无形资产。截至2016年底，公司投资性房地产9.24亿元，同比增长10.54%，主要系公司商业地产项目增加0.89亿元所致。

2014~2016年，公司在建工程有所增长，年均复合增长6.91%，截至2016年底，公司在建工程281.78亿元，均为武汉市政府代建项目，同比增长9.24%，主要系增加对东沙项目、二环线汉口段、后湖基础设施、机场快速通道、武咸公路、沙湖大桥和青山棚户区改造一期等项目的投资，具体见表6。

截至2017年3月底，公司资产总额1083.42亿元，较2016年底增长4.61%，其中流动资产占比68.86%、非流动资产占比31.14%。与2016年底相比，公司其他应收款228.89亿元，较2016年底增长23.93%，主要系代建部分政府项目及棚户区改造持续投入所致；存货234.63亿元，较2016年底增长9.18%，主要系商品房开发项目增加投入所致；可供出售金融资产22.68亿元，较2016年底下降19.22%，主要系公司持有的长江证券股票的公允价值变动所致；长期应收款大幅下降至10.00万元，主要系后湖公租房项目竣工决算，项目基本移交；长期股权投资4.84亿元，较2016年底增长23.44%，主要系公司增加对武汉房地产开发集团股份有限公司的股权投资所致；在建工程295.87亿元，较2016年底增长5.00%，主要系后湖基础设施、武咸公路项目、青山棚改一期和东沙大桥等项目持续投入所致。

总体来看，近年来，随着政府代建工程、

棚户区改造及房地产业务规模逐年扩大，公司资产总额快速增长。公司资产构成中，其他应收款及在建工程均为政府代建项目及棚户区改造项目，规模较大，且持续扩张，对资金形成较大的占用，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长22.72%。截至2016年底，公司所有者权益合计319.97亿元（含少数股东权益45.22亿元），同比增长22.54%。公司所有者权益构成中，主要以实收资本（占3.13%）、资本公积（占77.40%）、未分配利润（占4.87%）和少数股东权益（占14.13%）为主。

截至2016年底，公司实收资本10.00亿元，同比增长66.67%，主要系公司根据武国资产权【2014】42号、武国资产权【2016】1号文，将资本公积4亿元转增实收资本。

截至2016年底，公司资本公积247.66亿元，同比增长23.16%，主要包括当年公司收到武汉市国资委投入的国有资本金0.60亿元、收到政府投入的城建资金7.40亿元、收到土地整理收益返还30.35亿元、收到武汉市财政局拨入公租房项目资本金1.00亿元、保障房公司根据武汉市财政局【2012】1256号文，将邻里中心998套已办证房屋转入，并以账面价值0.24亿元计入资本公积、保障房公司根据武政规【2014】11号文将邻里中心1000套公租房转入，并以账面价值2.16亿元计入资本公积、保障房公司根据《下达2016年第一批保障安居工程专项资金的通知》（武财综【2016】349号文），增加资本公积5.00亿元。

截至2016年底，公司少数股东权益45.22亿元，同比增长16.60%，主要系公司下属子公司保障房公司、武汉市地产控股有限公司与武汉统建城市开发有限责任公司的少数股东权益增加所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计318.90亿元（含少数股东权益39.45亿元），较2016年底下降0.33%，其中资本公积255.28亿元，较2016年底增长3.08%，主要系政府代建项目所收到的专项款作为项目资本金计入资本公积所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长29.46%，增长主要来自非流动负债的增长。截至2016年底，公司负债总额715.68亿元，同比增长18.34%，其中流动负债占比35.93%、非流动负债占比64.07%。

流动负债方面，2014~2016年，公司流动负债波动增长，年均复合增长2.10%。截至2016年底，公司流动负债合计257.12亿元，同比增长21.08%，主要以应付账款（占6.74%）、预收款项（占44.14%）、其他应付款（占21.35%）和一年内到期的非流动负债（占28.30%）为主。

近三年，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降41.28%。截至2016年底，公司短期借款1.60亿元，同比下降75.79%，全部为保证借款。

2014~2016年，公司应付账款波动增长，年均复合增长50.15%；截至2016年底，公司应付账款17.34亿元，均为应付的工程款，同比增长159.20%，主要系政府代建项目和房地产开发项目持续投入所致。

2014~2016年，公司预收款项快速增长，年均复合增长16.52%。截至2016年底，公司预收款项113.48亿元，同比增长29.33%，主要系公司开发的汇悦天地项目、天汇龙城一期项目、盘龙湾荷苑项目、光谷188国际社区、天成美景项目以及堤角新干线项目预售房款增加所致。

2014~2016年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降13.23%。截至2016年底，公司其他应付款54.88亿元，同比下降19.96%，主要由与相关单位的往来款17.18亿元（主要包

括保障房公司往来款以及与武汉市土地整理储备中心城市发展分中心的往来款)、金融机构借款 19.55 亿元和其他 15.23 亿元(主要包括房地产开发项目间的往来款)。公司的其他应付款中的借款均需支付利息,已计入公司有息债务。

2014~2016 年,公司一年内到期的非流动负债波动下降,年均复合下降 5.05%。截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债 72.76 亿元,同比增长 62.83%,其中,一年内到期的长期借款 71.46 亿元、一年内到期的长期应付款 1.02 亿元和一年内到期的其他长期负债 0.27 亿元。

非流动负债方面,2014~2016 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 59.43%。截至 2016 年底,公司非流动负债 458.56 亿元,同比增长 16.86%,主要以长期借款(占 45.80%)、应付债券(占 48.83%)、长期应付款(占 1.85%)、专项应付款(占 3.51%)为主。

2014~2016 年,公司长期借款波动增长,年均复合增长 25.82%。截至 2016 年底,公司长期借款 210.02 亿元,同比下降 21.08%,主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

2014~2016 年,公司应付债券大幅增长,年均复合增长 266.40%。截至 2016 年底,公司应付债券 223.90 亿元,同比增长 127.69%,包括 2013 年武汉地产投资集团有限公司公司债券 12.52 亿元、湖北省政府 2015 年及 2016 年公开发行的政府置换债券 176.38 亿元、2016 年成功发行的“16 武汉地产 MTN001”、“16 武汉地产 MTN002”、“16 武汉地产 MTN003”三个中期票据合计 35.00 亿元。

2014~2016 年,公司长期应付款快速下降,年均复合下降 25.26%。截至 2016 年底,公司长期应付款 8.47 亿元,同比下降 19.33%,其中渤海信托基金 2.00 亿元、中国外贸金融租赁有限公司融资借款 3.50 亿元和国中融资租赁有限公司融资借款 2.97 亿元。上述款项均需支

付利息,已计入公司有息债务。

2014~2016 年,公司专项应付款保持相对稳定,年均复合增长 1.03%。截至 2016 年底,公司专项应付款 16.11 亿元,同比下降 6.47%,包括后湖土地储备(土地成本返还)5.01 亿元、2012~2013 年地方债 4.27 亿元(公司地方债实则是以往政府拨付给公司公租房建设用的财政资金)、2015 年度财政拨入棚改专项资金。

截至 2017 年 3 月底,公司负债合计 764.52 亿元,较 2016 年底增长 6.82%,流动负债占比 32.97%,非流动负债占比 64.07%。与 2016 年底相比,公司预收款项 122.61 亿元,较 2016 年底增长 8.04%,主要系收到的预售房款增加所致;其他应付款 62.57 亿元,较 2016 年底增长 14.00%,主要系长丰大道项目工程款和房地产开发项目工程款增加所致;公司专项应付款 23.45 亿元,较 2016 年底增长 45.51%,主要系公司收到的后湖土地整理收益返还所致。

有息债务方面,2014~2016 年,公司全部债务快速增长,年均复合增长 45.60%。截至 2016 年底,公司全部债务 536.40 亿元,同比增长 16.65%,其中,短期债务占 17.53%,长期债务占 82.47%。截至 2017 年 3 月底,公司全部债务 565.40 亿元,短期债务占 13.35%,长期债务占 86.47%,长期债务占比有所上升。

债务指标方面,2014~2016 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈波动上升趋势,近三年均值分别为 68.86%、61.32%及 55.43%。截至 2016 年底,公司上述三项指标分别为 69.10%、62.64%和 58.03%,同比分别下降 0.74 个、1.14 个和 0.92 个百分点。截至 2017 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本比率分别为 70.57%、63.94%和 60.52%,较 2016 年底分别增加 1.47 个、1.30 个和 2.49 个百分点。公司债务负担较重。

总体看,公司负债以非流动负债为主,有息债务呈快速上升趋势,公司整体债务水平上升,长期债务占比高,符合公司项目建设周期

长的特点，但债务规模持续上升，债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，随着公司不断加大市场项目的开发和销售力度，房屋销售收入确认规模较大，2014~2016年公司营业收入及营业成本快速增长，年均增长率分别为21.05%和20.28%。2016年，公司全年实现营业收入48.61亿元，同比增长1.25%，营业成本31.88亿元，同比增长7.14%，营业成本增幅高于营业收入增幅，受此影响，公司营业利润率25.91%，较上年下降0.34个百分点。

期间费用方面，2014~2016年，期间费用波动增长，年均复合增长21.48%。2016年，公司期间费用7.03亿元，同比增长22.31%，其中销售费用占比17.24%、管理费用占比45.69%、财务费用占比37.07%，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2016年，公司期间费用率14.47%，同比增加2.50个百分点。总体看，公司期间费用对利润侵蚀持续上升，期间费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2014~2016年，公司投资收益波动增长，年均复合增长36.05%。2016年，公司实现投资收益2.10亿元，主要来自对权益法核算下的长期股权投资取得的收益1.00亿元和处置可供出售金融资产等取得的投资收益1.00亿元（公司经武汉市国资委批准，2015年处置持有的2051万股中百集团的股票所取得的净收益）；2014~2016年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长39.06%。2016年，公司营业外收入0.78亿元，同比下降5.13%，主要来自政府补助0.54亿元和固定资产处置取得0.22亿元。2016年，公司非经常性损益（投资收益+营业外收入）合计占当期利润总额34.36%，非经营性损益对利润总额有一定贡献。

2014~2016年，受武汉市房地产市场逐渐回暖，公司商品房销售价格较高的影响，公司

利润总额不断增长，三年分别为6.82亿元、7.24亿元和8.35亿元。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资产收益率波动下降，分别为1.27%、0.76%和1.07%；净资产收益率波动下降，分别为2.32%、1.79%和1.93%。

2017年1~3月，公司实现营业收入6.30亿元，占2016年全年营业收入12.96%，实现利润总额-0.50亿元，主要系公司预售房款尚未结转收入所致；公司营业利润率为14.17%，较2016年下降11.74个百分点。

总体看，近年来公司经营规模不断扩大，营业收入快速增长，利润水平有所提升，自身盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，随着经营销售规模不断扩大，公司经营活动现金流入量快速增长，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2016年，公司经营活动现金流入86.85亿元，同比增长45.43%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金75.29亿元，同比增长40.82%，主要系房屋销售规模增加所致；收到其他与经营活动有关的现金11.54亿元，同比增长84.96%，主要来自武汉市土地整理储备中心城市发展分中心的还款所致。2014~2016年，公司经营活动现金流出快速增长，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2016年，公司经营活动现金流出161.58亿元，同比增长117.93%，其中购买商品、接受劳务支付的现金75.97亿元，同比增长31.58%，主要系公司房地产开发项目持续投入所致；支付其他与经营活动有关的现金大幅增长至75.24亿元，主要由公司房地产项目相关的往来款32.84亿元和保障性住房38.43亿元构成。2014~2016年，公司现金收入比分别为107.35%、111.37%和154.90%，收入实现质量较好。2014~2016年，公司经营活动产生现金流量净额持续为负，且逐年扩大，2016年，公

司经营活动产生的现金流量净额为-74.73 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入快速增长，近三年分别为 0.93 亿元、40.48 亿元和 56.30 亿元，2015 年大幅上升，主要系公司收到其他与投资有关的现金大幅增长至 37.71 亿元，全部为代建项目的财政拨款（土地成本返还 26.08 亿元、公租房 0.94 亿元、城建资金 4.67 亿元和土地返还净收益 6.02 亿元）；2016 年，公司投资活动现金流入 56.30 亿元，同比增长 39.10%，其中取得投资收益收到的现金 0.09 亿元，同比增长 352.54%，主要来自参股公司的分红；收到其他与投资活动有关的现金 56.20 亿元，同比增长 49.03%，主要系公司收到部分土地出让返还净收益所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 121.89%。2015 年，公司投资活动产生的现金流出大幅增长至 81.91 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金快速下降至 6.35 亿元，主要系公司的代建项目调整会计科目至支付其他投资活动有关的现金，受代建项目规模持续扩大的影响，支付其他与投资活动有关的现金大幅增长至 74.79 亿元；2016 年，公司投资活动现金流出 89.15 亿元，同比增长 8.83%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.15 亿元，同比增长 59.86%，主要系公司代建市政工程项目中所涉及的土地整理支出增加所致；投资支付的现金大幅增长至 30.79 亿元，主要系公司购买的长江证券股票所致；支付其他与投资有关的现金 48.21 亿元，主要包括棚改涉及的道路建设、后湖土地整理项目以及东湖通道项目建设的支出，同比下降 35.54%。。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-17.18 亿元、-41.44 亿元和-32.85 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 7.39%，主要由取得借款收到的现金构成。2016 年，公司筹资活动现金流入 206.90 亿元，同比

下降 24.84%，其中吸收投资收到的现金 18.46 亿元，同比下降 44.36%，主要来自政府拨付公司代建项目的资本金；取得借款收到的现金 161.67 亿元，同比下降 25.94%；收到其他与筹资活动有关的现金 26.77 亿元，同比增长 12.47%，主要系武汉市财政局拨付公司的配套资金增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流出 110.06 亿元，同比下降 14.61%，其中偿还债务支付的现金 60.96 亿元，同比下降 11.53%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 25.55 亿元，同比下降 13.00%；支付其他与筹资活动有关的现金 23.54 亿元，同比下降 23.10%，主要为公司转贷给其他应收款中棚改以及代建市政工程项目的款项。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 96.85 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 89.13 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金较上年大幅增长至 71.26 亿元，主要系公司房地产项目开发与相关单位往来款增加所致；支付其他与经营活动有关的现金较上年增长至 85.84 亿元，主要系与房地产项目相关的往来款增加所致；公司经营活动产生的现金流量净额-33.85 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-1.57 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 14.08 亿元。

总体看，受公司自身的房地产项目持续投入以及保障性住房建设投入扩大的影响，2014~2016 年，经营性现金流量呈净流出；公司为满足业务发展的需求及项目建设资金的需求，公司的融资需求大幅增加导致公司债务规模增长较快，公司存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均呈快速上升趋势，近三年均值分别为 250.05%及 169.33%。2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 273.16%和 189.58%，流动比率同比下降 1.56 个百分点，速动比率同比上升 0.87 个百分点，变动幅度不

大。受经营活动现金流量净额为负的影响，2016 年公司经营现金流流动负债比为-29.06%，但考虑到公司货币资金充足，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 不断增长，三年分别为 7.79 亿元、9.86 亿元和 11.73 亿元；近三年全部债务/EBITDA 倍数分别为 32.50 倍、46.64 倍和 45.74 倍，考虑到政府持续对公司的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司授信总额为 485.66 亿元，已使用 283.08 亿元，尚余 202.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年3月底，公司合计对外担保为47.32亿元，担保比率为15.86%，担保比率较高。武汉地铁联合置业有限公司是由武汉地铁集团有限公司和公司合资设立，以推进武汉地铁上盖物业开发事业发展为目标。截至2016年底，武汉地铁联合置业有限公司资产总额26.24亿元，负债总额合计25.74亿元，所有者权益0.50亿元，尚未形成收入和利润。武汉统建百步亭联合置业有限公司是由公司二级子公司武汉统建城市开发有限责任公司与百步亭集团有限公司合资设立，公司持股50%，但并未实际控制，武汉统建百步亭联合置业有限公司主要从事房地产开发、商品房销售、房屋租赁及物业管理等业务，截至2016年底，武汉统建百步亭联合置业有限公司资产总额33.53亿元，负债总额30.40亿元，所有者权益合计3.01亿元，2016年实现商品房销售收入20.39亿元，净利润2.01亿元。武汉洛悦房地产有限公司，由公司子公司武汉地产控股有限公司与电建地产集团组建，主要从事房地产开发、销售，截至2016年底，武汉洛悦房地产有限公司资产总额62.53亿元、负债总额62.05亿元，所有者权益合计0.48亿元，因为新成立公司，暂未形成收入。

目前，上述企业经营正常，同时考虑到被担保方为武汉市政府企事业单位及国有企业，公

司或有负债风险相对较低。

表12 截至2017年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	企业类型	担保终止日期
武汉市土地资产管理委员会办公室 (武汉市土地整理储备中心)	100000.00	国有	2019.11.13
武汉地铁联合置业有限公司	34300.00	国有	2017.06.04
武汉地铁联合置业有限公司	29400.00	国有	2019.11.16
武汉统建百步亭联合置业有限公司	90000.00	国有	2018.12.10
武汉统建百步亭联合置业有限公司	40000.00	国有	2018.03.07
武汉统建百步亭联合置业有限公司	8000.00	国有	2021.11.08
武汉洛悦房地产开发有限公司	171500.00	国有	2019.07.12
合计	473200.00	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(2012 银行版，报告编号：B201509220097943022)，截至 2017 年 7 月 20 日，公司无未结清与已结清的不良类信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是武汉市基础设施建设和房地产开发企业之一，区域性品牌优势明显，从业经验丰富，近年维持较大投资开发力度，施工规模扩大，政府支持力度强，整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 4 亿元，占 2017 年 3 月底公司长期债务的 0.82%、全部债务的 0.71%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小。

截至 2017 年 3 月底，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

分别为 70.57%、63.94%和 60.52%。以 2017 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 70.67%、64.10%和 60.72%。考虑到，公司将同时发行“2017 年度第一期中期票据”，预计两期中期票据同时发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至 70.81%、64.30%及 60.96%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据募集资金 4 亿元，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；目前，公司正在同时进行 2017 年度第一期中期票据（5 亿元）发行工作，上述中期票据与本期中期票据合计 9 亿元。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 59.47 亿元、59.72 亿元和 86.85 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 14.87 倍、14.93 倍和 21.71 倍，为两期中期票据合计额度 9 亿元的 6.61 倍、6.64 倍和 9.65 倍；近三年，经营活动产生的现金流量净额均呈净流出，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据无保障能力；公司 EBITDA 分别为 7.79 亿元、9.86 亿元和 11.73 亿元，分别为本期中期票据的 1.95 倍、2.47 倍和 2.93 倍，为两期中期票据合计额度 9 亿元的 0.87 倍、1.10 倍和 1.30 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好，但考虑到两期中期票据同时发行，未来可能存在几种偿付压力。

十、结论

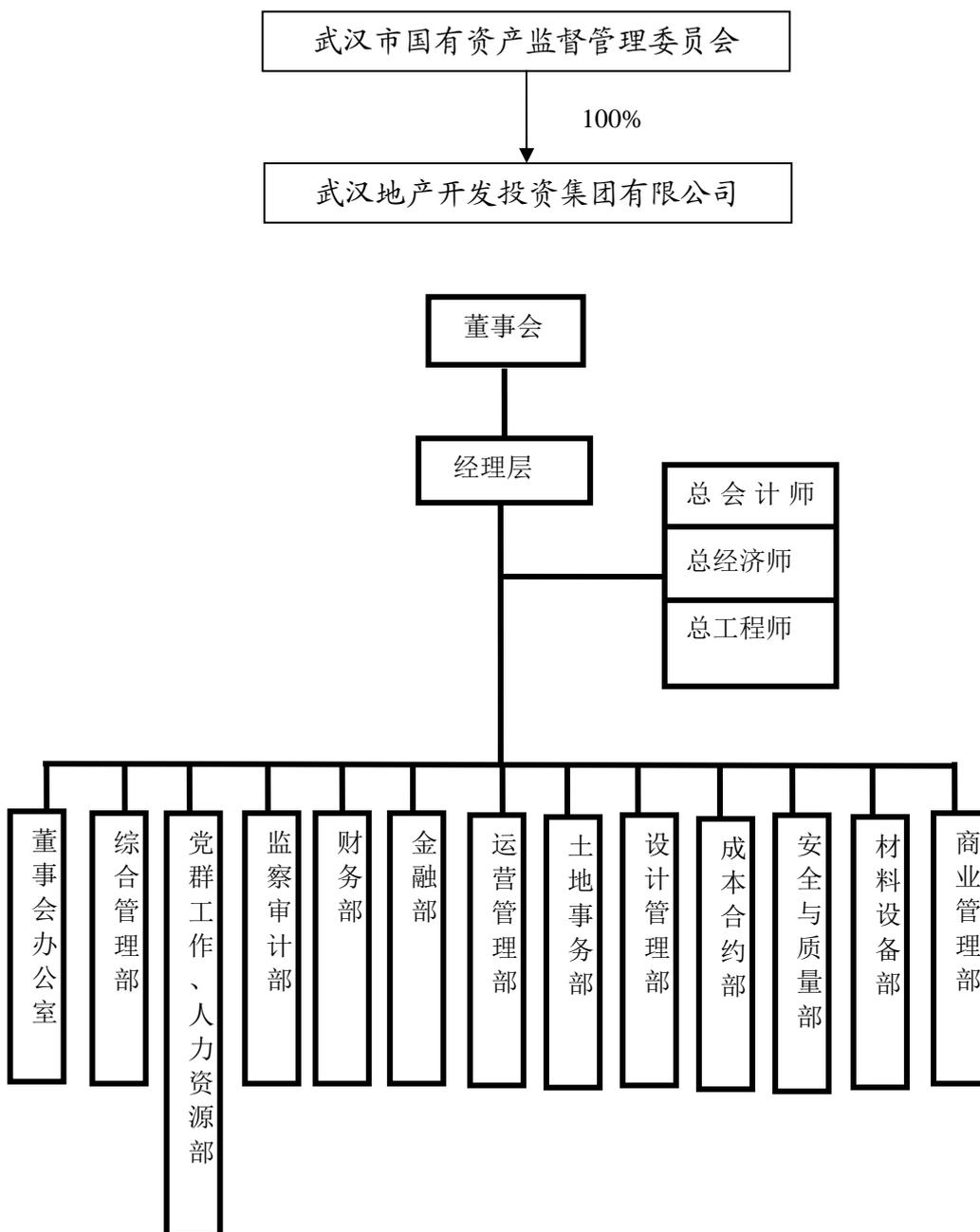
公司作为武汉市国资委下属重点市政基础设施项目建设和棚户区改造的重要投资主体，在资产注入、土地整理收益返还、债务置换等方面获得武汉市人民政府持续而有力的支持，同时，公司也是武汉市本土重要的房地

产开发商之一，在行业经验、品牌影响力等方面具备突出优势。近年来，随着政府代建工程、棚户区改造及房地产业务规模逐年扩大，公司资产总额快速增长。公司资产构成中，其他应收款及在建工程均为政府代建项目及棚户区改造项目，规模较大，且持续扩张，对资金形成较大的占用，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。受非流动负债增加影响，公司债务总额有所上升，债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	80.17	171.01	157.22	135.79
资产总额(亿元)	639.49	865.86	1035.65	1083.42
所有者权益(亿元)	212.45	261.11	319.97	318.90
短期债务(亿元)	88.53	84.89	94.01	76.48
长期债务(亿元)	164.50	374.95	442.39	488.92
全部债务(亿元)	253.03	459.84	536.40	565.40
营业收入(亿元)	33.17	48.01	48.61	6.30
利润总额(亿元)	6.85	7.24	8.35	-0.50
EBITDA(亿元)	7.79	9.86	11.73	--
经营性净现金流(亿元)	-14.33	-14.43	-74.73	-33.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.52	21.39	13.28	--
存货周转次数(次)	0.15	0.17	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	107.35	111.37	154.90	283.59
营业利润率(%)	27.11	26.25	25.91	14.71
总资本收益率(%)	1.27	0.76	1.07	--
净资产收益率(%)	2.32	1.79	1.93	--
长期债务资本化比率(%)	43.64	58.95	58.03	60.52
全部债务资本化比率(%)	54.36	63.78	62.64	63.94
资产负债率(%)	66.78	69.84	69.10	70.57
流动比率(%)	155.26	274.72	273.16	295.93
速动比率(%)	89.62	188.71	189.58	202.86
经营现金流动负债比(%)	-5.81	-6.79	-29.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.50	46.64	45.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.69	0.48	--

注：1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2、公司其他应付款及长期应付款及有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 武汉地产开发投资集团有限公司 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉地产开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉地产开发投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉地产开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉地产开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉地产开发投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉地产开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉地产开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉地产开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉地产开发投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉地产开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。