

# 信用等级公告

联合[2018] 1988 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉地产开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 武汉地产 MTN001”、“16 武汉地产 MTN002”、“16 武汉地产 MTN003”、“17 武汉地产 MTN001”、“17 武汉地产 MTN002”和“18 武汉地产 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年九月二十五日



## 武汉地产开发投资集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级:	AAA			
上次主体长期信用等级:	AAA			
债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 武汉地产 MTN001	15 亿元	2021/6/20	AAA	AAA
16 武汉地产 MTN002	10 亿元	2021/6/20	AAA	AAA
16 武汉地产 MTN003	10 亿元	2021/7/22	AAA	AAA
17 武汉地产 MTN001	5 亿元	2022/9/4	AAA	AAA
17 武汉地产 MTN002	4 亿元	2022/9/4	AAA	AAA
18 武汉地产 MTN001	7.00 亿元	2023/7/23	AAA	AAA
本次评级展望:	稳定			
上次评级展望:	稳定			

评级时间: 2018 年 7 月 25 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	171.01	157.22	97.05	107.51
资产总额(亿元)	865.86	1035.65	1203.53	1232.70
所有者权益(亿元)	261.11	319.97	335.52	340.42
短期债务(亿元)	52.39	74.46	91.47	100.30
长期债务(亿元)	374.96	442.39	586.87	595.95
全部债务(亿元)	427.35	516.84	678.34	696.25
营业收入(亿元)	48.01	48.61	70.81	3.82
利润总额(亿元)	7.24	8.35	12.25	-0.21
EBITDA(亿元)	9.86	11.73	15.06	--
经营性净现金流(亿元)	-14.43	-74.73	-34.23	5.55
营业利润率(%)	26.25	25.91	25.75	32.25
净资产收益率(%)	1.79	1.93	2.57	--
资产负债率(%)	69.84	69.10	72.12	72.38
全部债务资本化比率(%)	62.07	61.76	66.91	67.16
流动比率(%)	274.72	273.16	292.38	286.00
全部债务/EBITDA(倍)	43.34	44.07	45.04	--
经营现金流流动负债比(%)	-6.79	-29.06	-12.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.48	0.72	--

注: 1、2018 年 1 季度财务数据未经审计; 2、长期应付款已计入公司有息债务。

### 分析师

顾喆彬 崔俊凯

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。跟踪期内,公司房地产业务规模快速扩张,收入快速增长。同时,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、经营性净现金流呈净流出态势、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,基于公司在武汉市基础设施项目建设和棚户区改造中所处的重要地位,武汉市人民政府给予公司的支持有望持续;同时,公司房地产业务具有一定区域优势,随着建设项目的持续投入及经营规模的扩张,收入规模有望稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内,公司经营活动现金流入对存续债券合计本金保障能力较强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“16 武汉地产 MTN001”、“16 武汉地产 MTN002”、“16 武汉地产 MTN003”、“17 武汉地产 MTN001”、“17 武汉地产 MTN002”和“18 武汉地产 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司作为武汉市国资委下属重要的基础设施建设和棚户区改造主体,承担了武汉市重点市政工程及棚户区改造项目,跟踪期内,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。
2. 跟踪期内,武汉市政府给予的城建资金、国有资本金和土地整理收益返还是公司项

目建设的资金来源和债务偿还的有力保障。

3. 跟踪期内，公司房地产规模持续扩张，商品房销售收入快速增长，带动公司整体收入水平提升。
4. 公司的经营性现金流入量规模大，对存续债券的保障能力较强。

#### 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. 跟踪期内，公司的基础设施建设、棚户区改造项目以及房地产业务规模持续扩张，资金占用明显，债务规模增长较快，存在较大的对外融资压力，公司债务负担较重。
3. 受公司房地产项目持续投入的影响，公司经营活动呈净流出态势。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉地产开发投资集团有限公司及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍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”），截至 2018 年 3 月底，公司注册及实收资本均为 10 亿元。

公司经营范围包括：法律、法规禁止的，不得经营；须经审批的，在审批后方可经营；法律法规未规定审批的，企业可自行开展经营活动。

截至 2018 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，公司拥有共 14 家全资及控股子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 1203.53 亿元，所有者权益 335.52 亿元（含少数股东权益 10.55 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 70.81 亿元，利润总额 12.25 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1232.70 亿元，所有者权益 340.42 亿元（含少数股东权益 9.87 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.82 亿元，利润总额-0.21 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：袁堃。

### 三、存续债券与募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，由联合资信评级的公司存续债包括“16 武汉地产 MTN001”、“16 武汉地产 MTN002”、“16 武汉地产 MTN003”、“17 武汉地产 MTN001”、“17 武汉地产 MTN002”和“18 武汉地产 MTN001”债券余额合计 51.00 亿元。跟踪期内上述债券除“17 武汉地产 MTN001”、“17 武汉地产 MTN002”和“18 武汉地产 MTN001”未到付息的期限外，剩余均已足额支付债券利息。

表 1 截至 2018 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
16 武汉地产 MTN001	15.00	2016-6-20	5 年
16 武汉地产 MTN002	10.00	2016-6-20	5 年
16 武汉地产 MTN003	10.00	2016-7-22	5 年
17 武汉地产 MTN001	5.00	2017-9-4	5 年
17 武汉地产 MTN002	4.00	2017-9-4	5 年
18 武汉地产 MTN001	7.00	2018-07-23	5 年
合计	51.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，上述债券募集资金用于募投项目的使用如下表所示：

表 2 截至 2018 年 3 月底募投项目进展情况（单位：亿元）

债券简称	募投项目	募投项目 总投资金额	截至 2018 年 3 月底已投金额	截至 2018 年 3 月底 募集资金使用金额	项目进展
16 武汉地产 MTN001	“光谷 188 国际社区”一期、“汇悦天地”一期、“天汇龙城”一期普通商品房项目建设开发	25.89	21.40	15.00	“光谷 188 国际社区”一期完成 90%、“汇悦天地”一期竣工交房、天汇龙城”一期竣工交房
16 武汉地产 MTN002	“汉口城市广场”四期、五期	17.50	14.62	10.00	全部竣工交房



	项目建设				
16 武汉地产 MTN003	“汇悦天地”二期普通商品房项目建设开发	14.22	9.86	10.00	全部竣工交房
17 武汉地产 MTN001	“天汇龙城二期 G 地块”及“天汇龙城三期 O 地块”商品房项目建设开发	15.02	8.83	5.00	天汇龙城二期 G 地块竣工交房、天汇龙城三期 O 地块完成 90%
17 武汉地产 MTN002	“菁英城一期”和“菁英城二期”商品房项目建设开发	22.60	12.50	4.00	菁英城一期完成 70% 和“菁英城二期 60%
18 武汉地产 MTN001	“天汇龙城三期 QA 地块”、“天汇龙城 H 地块”及“天汇龙城三期 QB”地块	18.88	5.93	--	天汇龙城三期 QA 地块完成 30.00%、天汇龙城 H 地块完成 30.21% 和天汇龙城三期 QB 地块完成 29.99%
<b>合计</b>	<b>合计</b>	<b>114.11</b>	<b>73.14</b>	<b>44.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

注：“汇悦天地”二期普通商品房项目建设开发已投并未包含涉及项目周边的绿化等设施投资。

#### 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济

增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等

多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨

克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 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快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债券与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 3 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项



	项债券品种的通知》财预【2017】89号文	收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## 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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一

步加大。

## 2. 保障性住房行业

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。

保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。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、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

2016年，全国住房保障支出为6338.77亿元，同比增长17.48%，其中棚户区改造支出

1706.66 亿元，同比增长 32.60%，廉租住房支出 84.82 亿元，同比下降 29.10%，公共租赁住房支出 587.43 亿元，同比下降 8.13%，相应的中央对保障性住房租金补贴快速增至 61.73 亿元，同比增长 23.81%。2017 年，全国各类棚户区改造开工 609 万套，完成投资 1.84 万亿元。

2016 年 5 月 17 号国务院办公厅公布《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号），提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文件明确指出，到 2020 年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。

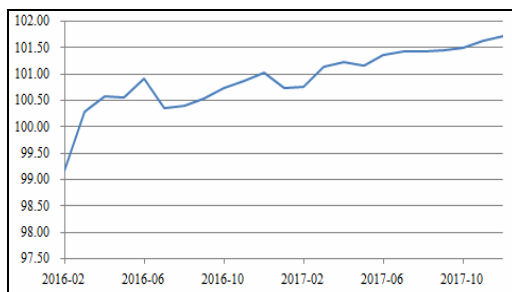
总体看，近年来，政府高度重视解决城市居民住房问题，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场以及住房租赁市场将面临较大发展空间。

### 3. 房地产开发行业

#### 行业概况

2017 年以来，房地产调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1 2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投

资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。总体看，2017 年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017 年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017 年全年商品房销售面积为 16.94 亿平方米，同比增长 7.70%，增速较上年下降 14.80 个百分点；共实现销售额 13.37 万亿元，同比增长 13.70%，增速较上年下降 21.20 个百分点。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，2017 年百城住宅平均价格累计上涨 7.15%，较 2016 年增速下降 11.57 个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017 年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

#### 房地产供求与信贷环境

2017 年，全国 300 城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017 年，全国 300 个城市共推出各类用地 11.19 亿平方米，同比增长 8%；土地成交量 9.50 亿平方米，同比增长 8%；土地成交出让金 4.06 万亿元，同比增长 38%。2017 年全国 300 个城市各类用地成交楼面均价为 2374 元/平方米，同比增长 26%，增速有所放缓；平均溢价率为 29%，较 2016 年下降 14.13 个百分点。

从房地产开发资金来源来看，2017 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发

的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

#### 武汉市房地产市场

2017年，受房地产调控政策影响以及整体供应量、推盘量不足等因素叠加作用下，武汉楼市整体成交量下滑明显，但市场需求却依然旺盛，“一房难求”的现象十分突出。此外，商业、写字楼出现了放量回升，呈现“此消彼长”的发展势头。

从房地产开发投资看，武汉市2017年完成房地产开发投资2686.34亿元，同比增长6.7%。其中，住宅开发投资1840.31亿元，同比增长6.6%；住宅施工面积8419.85万平方米，同比增长1.0%；住宅新开工面积2203.54万平方米，同比增长19.2%；住宅竣工面积597.82万平方米，同比下降0.4%；商品房销售额4148.65亿元，同比增长26.8%；商品房待售面积239.07万平方米，同比下降46.4%。

从土地成交量看，武汉市2017年共计成交土地181宗，累计成交土地面积1097.84万平方米，同比增长33.00%，累计成交金额达1555.24亿元，同比增长45.00%。全年楼面均价约4870

元/m<sup>2</sup>，与2016年基本持平。

从成交土地性质看，武汉市2017年成交的地块仍然以商住类为主，全年成交的181宗土地中64宗为纯住宅用地，39宗为纯商服用地，42宗为商住混合用地，10宗为商服混合用地，7宗住宅混合用地。

从住宅成交量看，武汉市2017年新建商品房成交26.64万套，其中住宅20.70万套，占比77.7%。武汉住宅市场依旧延续供求不平衡的状态，受价格管控等因素影响，商品住宅供应量仍显不足，当年商品住宅成交20.7万套，同比下降28%，成交面积2073.24万平方米，同比下降31%。

总体看，2017年，武汉市房地产调控政策导致房地产成交量下滑，但是由于武汉市经济持续稳定发展，对刚需用房需求较大，土地成交量快速上升，未来武汉市房地产发展仍将保持上升空间。

#### 4. 区域经济环境

根据《武汉市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，武汉市实现地区生产总值13410.34亿元，同比增长8.0%。其中，第三产业增加值增加值最大且增速最快。三次产业结构调整为3.0:43.7:53.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到12.38万元，同比增长6.6%。

2017年武汉市完成社会固定资产投资7871.66亿元，同比增长11.0%。其中，完成基础设施投资2102.38亿元，同比增长19.2%。分产业看，第一产业投资45.35亿元，同比增长1.2%；第二产业投资2508.70亿元，同比增长10.8%；第三产业投资5263.16亿元，同比增长11.2%。

2017年武汉市完成保障性住房投资234.25亿元，建成保障性住房3.28万套，分别完成城中村改造、棚户区改造2.39万户、4.49万户。

2017年武汉市实现财政总收入2677.66亿元，同比增长10.5%，其中地方一般公共预算



收入 1402.93 亿元，同比增长 11.2%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 1178.77 亿元，同比增长 14.3%。

跟踪期内，武汉市经济稳定发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

公司是由武汉市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，公司是武汉市重大市政基础设施建设以及棚户区改造还贷平台及建设主体。基建方面，公司主要承担武汉市重大的市政基础设施项目建设。棚改方面，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，通过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，具有一定区域垄断性。公司在跟踪期内持续获得政府大力支持。2017 年，公司分别获得来自武汉市国资委资本金注入、土地整理收益返还、城建资金拨付以及财政补贴合计 47.02 亿元，2018 年 1~3 月获得土地整理收益返还和财政补贴共计 5.10 亿元；截至 2018 年 3 月底，公司合计 189.98 亿元债务已被置换成地方政府债。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（2012 银行版，报告编号：B201509220097943022），截至 2018 年 6 月 6 日，公司无未结清与已结清的不良类信贷信息。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据中国共产党武汉市委员会《关于袁堃等同志职务任免和工作调动的通知》（武干【2017】87 号），任命袁堃同志为公司董事长、党委书记，任命付明贵同志为公司总经理、副董事长、党委副书记。原公司董事长梁鸣同志调任湖北省委员会副主任委员；原公司总经理陈劲超同志调任武汉市城乡建设委员会主任。

公司董事长袁堃先生，生于 1961 年 11 月，

博士学位，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。曾任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。

跟踪期内，公司董事长和总经理的变动未对公司经营产生重大影响，管理体制和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 70.81 亿元，同比增长 45.69%，主要来自房屋销售收入的增加。其中，公司房屋销售实现收入 63.00 亿元，同比增长 56.21%；工程施工实现收入 1.19 亿元，同比下降 67.72%；混凝土实现收入 1.89 亿元，同比下降 17.97%。公司其他收入包含物业管理、设计、晒图、闲置房屋的租金以及管理费收入，占比小，对公司整体营业收入影响不大；2017 年，公司实现其他收入 4.73 亿元，同比增长 108.36%，主要系公司出售了部分非房地产项目的房屋所致。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率为 33.02%。其中，公司房屋销售毛利率 35.01%，较上年下降 2.09 个百分点，主要系公司购地的土地成本上涨所致；公司工程施工毛利率和混凝土收入毛利率分别大幅降至 -63.85% 和 -5.76%，主要系关联交易较多，只抵消收入，未抵消成本所致。

2018 年 1~3 月，公司房屋销售实现收入 2.20 亿元，相当于 2017 年房屋销售收入的 3.49%，毛利率为 52.01%；工程施工仅实现 46.34 万元，主要系大部分工程尚未达到业主方支付工程款的条件所致；混凝土实现收入 0.67 亿元，相当于 2017 年的 35.46%，毛利率由负转正为 9.22%。



跟踪期内，公司收入主要来源房屋销售板块快速增长，提升整体营业收入水平。

表 4 2016~2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 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
<b>主营业务：</b>	<b>475280.69</b>	<b>97.78</b>	<b>33.55</b>	<b>689040.62</b>	<b>97.30</b>	<b>32.10</b>	<b>35285.67</b>	<b>92.43</b>	<b>41.58</b>
房屋销售	403304.68	82.98	37.10	629987.07	88.96	35.01	22028.26	57.70	52.01
工程施工	36996.80	7.61	7.60	11941.87	1.69	-63.85	46.34	0.12	33.51
混凝土收入	23044.85	4.74	16.57	18903.69	2.67	-5.76	6703.21	17.56	9.22
物业管理	4737.52	0.97	12.08	5974.42	0.84	5.68	2478.87	6.49	24.02
设计、晒图	4843.91	1.00	33.81	2713.46	0.38	-48.16	1433.63	3.76	16.01
其他收入	2352.93	0.48	42.73	19520.11	2.76	52.66	2595.36	6.80	67.66
<b>其他业务：</b>	<b>10774.05</b>	<b>2.22</b>	<b>72.03</b>	<b>19107.49</b>	<b>2.70</b>	<b>66.28</b>	<b>2891.47</b>	<b>7.57</b>	<b>35.07</b>
租金收入	9045.66	1.86	68.36	9343.26	1.32	89.99	2880.94	7.55	34.83
管理费收入	46.14	0.01	-67.49	140.04	0.02	-3.93	10.53	0.03	100.00
其他收入	1682.25	0.35	95.61	9624.19	1.36	44.29	--	--	--
<b>合计</b>	<b>486054.74</b>	<b>100.00</b>	<b>34.40</b>	<b>708148.11</b>	<b>100.00</b>	<b>33.02</b>	<b>38177.14</b>	<b>100.00</b>	<b>41.09</b>

资料来源：公司提供

## 2. 基础设施建设

公司是武汉市重点市政项目建设主体，自成立以来，先后承担了武咸公路、二环线汉口段等基建项目，武汉市人民政府根据公

司承接不同项目，分别与公司签订了包括租用、委托经营和土地平衡等三种模式，以平衡公司在承接项目中的支出。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要在建基础设施项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	模式	概算总投资	截至 2018 年 3 月底已成投资	项目进展
东沙项目	--	27.00	35.28	未完工
二环线汉口	租用模式	43.27	47.30	完工未结算
机场快速通道	租用模式	35.00	38.40	完工未结算
武咸公路	租用模式	58.00	66.29	完工未结算
沙湖大桥	租用模式	16.00	14.73	完工未结算
琴台文化中心一期	委托经营	40.00	17.60	完工未结算
琴台文化艺术中心二期及三期	委托经营		11.53	完工未结算
琴台音乐厅	委托经营		10.60	完工未结算
苏泊尔双限房	--	4.42	5.00	完工未结算
后湖基本建设	土地收益平衡	68.30	32.27	完工未结算
后湖公建项目	土地收益平衡		13.51	未完工
长江大道（范湖-中南段）	土地收益平衡	28.90	46.70	完工未结算
长丰大道	土地收益平衡	51.70	45.11	完工未结算
东湖通道	土地收益平衡	81.02	60.68	完工未结算
古田四路北延线	土地收益平衡	10.70	4.07	完工未结算
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>464.31</b>	<b>449.07</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供&审计报告，联合资信整理

注：1、截至目前，东沙项目和苏泊尔双限房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、长丰大道以及古田四路北延线等项目在公司合并报表中“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。

### （1）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《武汉市政府租用企业投资的城市基础设施项目管理工作暂行办法》实行租用模式，具体操

作为：

二环线汉口段道路工程（概算总投资约 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；武咸公路改造工程（概算总投资约 30.26 亿元）、沙湖大桥

工程（概算总投资约 12.02 亿元）和机场快速通道工程（概算总投资约 22.31 亿元）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，租期 20 年。

上述四个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。因为签订租用合同时，项目已完工，未结算，总投资按前期概算总投为基础计算，所以上述项目的实际投资总额较概算总投高，高出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。在租用模式下，政府所拨付的资金均包含在每年拨付公司的城建资金当中。

表 6 公司租用模式租金安排情况

（单位：亿元、年）

项目	概算总投资	调整后总投资	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

### （2）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，经营收益作为平衡投入的来源之一。公司作为资产业主方，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。2015~2017 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 37.44 万元、38.54 万元和 46.00 万元。2018 年 1~3 月，琴台大剧院管理

有限公司应缴纳的国有资产使用费需在年底结算。

### （3）土地收益平衡模式

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储备筹融资工作的意见》，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，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。公司开展的后湖土地基础设施建设项目、东湖通道项目、长江大道项目、长丰大道项目采取土地收益平衡模式。

后湖土地基础设施建设项目总投资 68.30 亿元，截至 2018 年 3 月底，已完成投资金额 45.78 亿元，累计完成土地整理 2043 亩，土地性质均为商住用地，2017 年，公司收到土地收益返还 11.21 亿元，计入公司“资本公积”；2018 年 1~3 月，公司后湖土地整理收益返还 0.94 亿元，计入公司“资本公积”。

东湖通道项目核定工程概算 81.02 亿元，武汉市人民政府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 2018 年 3 月底，项目已完工并尚未收到上述回款。

长江大道项目总投资为 54.48 亿元，武汉市人民政府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 2018 年 3 月底，项目已完工并已收到回款 33.00 亿元。

长丰大道项目总投资为 51.70 亿元，武汉市人民政府将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上述工程的投入。截至 2018 年 3 月底，项目已完工并已收到回款 3.30 亿元。

公司的基础设施项目分别在公司的“在建工程”及“其他应收款”科目中体现。截至 2018 年 3 月底，公司代建公共基础设施概算总投资规模达 464.31 亿元，已完成投资 449.07 亿元。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。2017 年，公司收到上述各类资金 46.91 亿元，2018 年 1~3 月，收到上述各类资金 5.00 亿元。

跟踪期内，公司作为武汉市重点市政项目建设主体，在建市政项目的资金平衡对政府土地整理收益返还、租金支付等依赖大，同时，公司已完工未结算的基础设施投入金额大，对资金占用明显。

### 3. 保障性住房建设

公司是武汉市重要的棚户区改造筹融资和建设主体。公司参与棚户区改造具体操作是通过其子公司保障房公司向国家开发银行申请贷款，同时公司也通过自有资金和流贷筹措资金，待资金归集后，再由公司统一以借款形式拨付给武汉市土地整理储备中心城市分中心（以下简称“土地整理储备分中心”）按照项目具体实施进度拨付给其负责的棚户区改造项目。上述用于棚户区改造项目的资金具体还款来源为棚户区改造项目自身的综合收入、中央专项补助、省级配套资金及武汉市财政预算资金。

在会计处理上，公司的棚户区改造项目

投入均在“其他应收款”科目中核算，待收到上述资金后，在“其他应收款”科目中予以冲减。

公司通过资金归集拨付给土地整理储备分中心的投入的棚户区改造项目合计 12 个，分别为省电影厂片棚改项目、青山滨江东片一期、武汉市青山滨江东片二期、青山滨江东片三期、青山工人村二期、武汉市硚口区 65 中北片、硚口区崇仁 A 片一期、武汉市利北社区、武汉市汉阳区归元西 A 片、武汉市江汉区楚宝片、汉汽宿舍片以及百步亭丹水池片。截至 2018 年 3 月底，公司已拨付 72.57 亿元，暂未收到政府回款。

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 2018 年 3 月底，青山棚户区改造一期项目已完成投资 28.23 亿元，累计收到土地整理返还 27.38 亿元。

跟踪期内，公司参与的保障房投资开发持续投入，部分已获得政府的土地整理返还。

### 4. 房地产开发与销售

2017 年，公司房地产开发完成投资为 118.78 亿元；房屋施工面积 427.50 万平方米；公司房屋销售面积为 63.75 万平方米。2018 年 1~3 月，公司房屋销售面积为 0.62 万平方米，实际完成销售额 1.11 亿元。2017 年，主要销售的项目包括汇悦天地、光谷 188、菁英

城和汉口城市广场；2018年1~3月，主要销售的项目为天成美景和汉林紫园。

表7 2016~2018年1~3月商品房销售主要指标

项目	2016年	2017年	2018年1-3月
房地产开发完成投资(万元)	751060.00	1187793.00	185606.00
房屋施工面积(万平方米)	366.26	427.50	354.20
房屋竣工(交房)面积(万平方米)	65.02	74.13	--
房屋销售面积(万平方米)	90.77	63.75	0.62

平均价格(元/平方米)	9624.29	13455.67	17825.81
实际销售额(万元)	873597.00	857799.00	11052.00

资料来源：公司提供

注：公司的房地产开发完成投资金额体现的为项目的形象进度，金额当中包含施工方的代垫款，合并现金流中体现仅为公司按进度拨付的工程款。

目前，公司房地产开发全部集中在武汉市。截至2018年3月底，公司在建普通住宅项目19个，总投资243.08亿元，已完成投资108.27亿元，未来尚需投入134.81亿元。

表8 截至2018年3月底公司主要在建项目(单位：亿元、万平方米)

项目名称	总投资	截至2018年3月完成投资金额	未来投资计划	占地面积	规划建筑面积
			2018年		
<b>在建项目</b>					
汇悦天地二期	16.17	9.86	0.84	3.17	14.90
汉口城市广场七期	2.05	1.02	0.19	1.18	2.21
光谷188国际社区一期	8.75	7.18	1.02	3.52	10.46
光谷188国际社区二期	10.49	3.79	1.37	3.48	10.68
菁英城一期	11.05	5.46	0.66	4.21	12.36
菁英城二期	11.55	7.04	1.37	5.23	13.57
天汇龙城二期B地块	2.16	0.69	0.37	1.35	4.63
天汇龙城二期H地块	3.31	1.10	0.58	2.20	15.64
天汇龙城三期O地块	5.00	3.41	0.62	5.84	19.97
天汇龙城三期QA地块	7.50	2.40	1.09	3.81	15.64
天汇龙城三期QB地块	8.07	2.43	0.92	3.96	18.61
堤角新干线	11.07	8.48	0.80	3.78	19.01
恒达·盘龙湾河苑二期	8.02	2.65	0.57	5.68	13.33
汇悦天地K4	38.47	12.09	5.72	6.19	26.80
新荣村地块(云悦邸)	25.65	16.88	2.96	3.17	11.63
恒融商务中心	9.00	6.70	2.30	1.94	7.99
岱山K1-1	23.37	8.60	6.41	7.29	26.05
金沙半岛	21.27	1.99	5.00	39.80	26.43
光谷188三期	20.13	6.50	2.86	5.50	21.04
<b>合计</b>	<b>243.08</b>	<b>108.27</b>	<b>35.65</b>	<b>111.30</b>	<b>283.96</b>

资料来源：公司提供

表9 截至2018年3月底公司主要拟建项目(单位：亿元、万平方米)

项目	总投资	2018年计划投资	土地面积	规划建筑面积
汇悦天地K3	5.90	0.56	2.12	6.17
二七城市广场K3	15.92	--	7.80	29.80
二七城市广场K1	5.00	--	2.07	7.15
汤湖项目	23.00	--	6.36	14.50
城开经开	5.10	--	0.78	2.97
<b>合计</b>	<b>54.92</b>	<b>0.56</b>	<b>19.13</b>	<b>60.59</b>

资料来源：公司提供



公司未来主要拟建项目共 5 个，包括汇悦天地 K3、二七城市广场 K3 及 K1、汤湖项目和城开经开等，预计总投资 54.92 亿元。整体来看，公司在建、拟建项目未来资本支出规模较大，存在较大的外部融资压力。

2017 年，公司为扩大经营规模，持续在武汉市进行拿地，新增 7 宗土地，合计金额 61.79 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司拥有土地储备 309.79 万平方米，账面价值 102.15 亿元，其中恒融项目、堤角项目 P2010(110) 土地及三角湖专家公寓土地账面价值 6.21 亿

元用以抵押借款。整体来看，公司项目和土地储备充足，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。但同时联合资信也关注到，公司房地产项目和土地储备都位于武汉市，受武汉市房地产政策及土地市场行情的影响大。

跟踪期内，公司房地产投资规模持续扩张，收入快速增长，同时，公司未结转预售收入规模较大，未来该板块收入较有保障，在建及拟建的房地产项目较多，规模较大，存在较大的对外筹资压力。

表 10 截至 2018 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	303910.70	购买	31564.53	否
新春村	住宅	31004.55	购买	117823.90	否
后湖地块(076)号	住宅	49232.05	购买	5047.92	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
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	23646.72	否
二七城市广场 K1	住宅	20748.00	购买	4956.27	否
盘龙新项目(300亩)	住宅	173168.50	购买	2846.06	否
蔡甸区麦山街-致村霞光村	住宅	397953.40	购买	7470.83	否
盘龙城新项目	住宅	138800.00	购买	5811.66	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
硚口区常码头改造项目	住宅	162938.00	购买	51555.54	否
光谷 188 地块	住宅	125665.19	购买	83547.13	否
堤角项目 P2010(110) 土地	住宅	37826.00	购买	48058.45	是
沌口汤湖地块	住宅	63612.13	购买	114175.11	否
三角湖湖心岛土地	住宅	59600.00	购买	106.62	否
三角湖专家公寓土地	住宅	102569.22	购买	1280.16	是
文天大厦土地	住宅	986.00	购买	77.50	否
盘龙城土地	住宅	176684.90	购买	8300.31	否
金口项目	住宅	33047.13	购买	7941.44	否
浦悦黄浦村地块	住宅	26627.31	购买	137934.81	否
泰恒项目	住宅	46556.54	购买	36477.00	否
新益村项目	住宅	118344.72	购买	185667.04	否
武汉经济技术开发区 2C1 地块	住宅	7826.89	购买	27043.00	否
<b>合计</b>	--	<b>3097864.96</b>	--	<b>1021457.13</b>	--

资料来源：公司提供

## 5. 其他业务分析

### 工程施工业务

公司工程施工业务经营主体是武汉建开工程总承包有限责任公司（以下简称“建开公司”）。公司拥有房屋建筑施工总承包一级、市政公用施工总承包二级、建筑装饰装修工程专业承包一级、建筑装饰工程设计专业承包

一级、地基与基础工程专业承包一级、建筑幕墙工程专业承包二级、机电设备安装工程专业承包二级资质。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建未完工合同量 5 个，合同金额 10.17 亿元。

从新签合同量来看，2017 年新签合同 44 个，新签合同金额达 7.42 亿元。

建开公司工程施工的结算模式一般为：在施工合同签订后由建设单位支付一定比例的预付款，一般占合同额的 10~20%；预付全额安全文明施工措施费；正式开工后，按实际完工进度付工程进度款；竣工资料归档手续完成后支付至审定价的 90%~95%，剩余 5%~10% 作为质保金，在办理竣工结算后期满五年后一次性付清支付质保金。

2017~2018 年 1~3 月，公司工程施工实现收入分别为 1.19 亿元和 46.34 万元，其中 2017 年收入快速下滑，主要系审计对于关联企业交易进行了合并抵消所致，2018 年 1~3 月由于大部分工程尚未达到业主方支付工程款的条件，故收入很小；毛利率分别为 -63.85% 和 33.51%，其中 2017 年主要系关联交易较多，只抵消收入，未抵消成本所致。

#### 混凝土业务

公司混凝土业务经营主体为武汉城开新兴建材有限责任公司（以下简称“新兴建材公司”），新兴建材公司有 2 个生产基地，分别位于谏家矶和盘龙城，公司拥有砼输送泵车 3 部、拖泵 1 部、车载泵 1 部，垂直泵送高度可达 52 米以上，拥有散装水泥筒仓 1 座。目前具备年生产能力 200 万立方米以上。公司混凝土销售主要针对武汉市市政交通和其他建筑施工项目。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司混凝土产量分别为 78.56 万立方和 13.85 万立方。

2017~2018 年 1~3 月，公司分别实现混凝土收入 1.89 亿元和 0.67 亿元，毛利率分别为 -5.76% 和 9.22%。

#### 其他业务

公司其他收入包含物业管理、设计、晒图、闲置房屋的租金以及管理费收入，在整体营业收入中占比很小。2017 年，公司其他收入波动增长，2017 年，公司其他业务实现收入 1.80 亿元，毛利率为 48.34%，2018 年 1~3 月，公司其他业务实现收入 3.43 亿元，毛利率为 38.73%。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（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。2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司有纳入合并范围子公司 14 家。跟踪期内，新纳入公司合并范围内子公司资产规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 1203.53 亿元，所有者权益 335.52 亿元（含少数股东权益 10.55 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 70.81 亿元，利润总额 12.25 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1232.70 亿元，所有者权益 340.42 亿元（含少数股东权益 9.87 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.82 亿元，利润总额 -0.21 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 1203.53 亿元，同比增长 16.21%，其中，流动资产占 66.62%，非流动资产占 33.38%。公司资产以流动资产为主，公司主要资产及构成情况见表 11。

表 11 2016~2017 年公司主要资产构成表

（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	157.20	15.18	97.04	8.06
预付款项	140.46	13.56	145.87	12.12
其他应收账款	184.69	17.83	286.06	23.77
存货	214.89	20.75	260.35	21.63
<b>流动资产合计</b>	<b>702.34</b>	<b>67.82</b>	<b>801.84</b>	<b>66.62</b>
可供出售金融资产	28.07	2.71	35.82	2.98
在建工程	281.78	27.21	341.11	28.34
<b>非流动资产合计</b>	<b>333.31</b>	<b>32.18</b>	<b>401.68</b>	<b>33.38</b>
<b>资产总额</b>	<b>1035.65</b>	<b>100.00</b>	<b>1203.53</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告 & 联合资信整理

### 流动资产

2017年底，公司流动资产801.84亿元，同比增长14.17%，主要由货币资金（占12.10%）、预付款项（占18.19%）、其他应收款（占35.68%）和存货（占32.47%）构成。

2017年底，公司货币资金97.04亿元，同比下降38.27%，银行存款占99.89%，期末无受限货币资金。

2017年底，公司预付款项145.87亿元，同比增长3.85%，主要系房地产开发项目持续扩张，导致预付工程款增加所致。

公司的其他应收款形成主要来自代建的市政基础设施建设项目和棚户区改造项目，公司因此产生的成本，将通过涉及项目周边土地出让收益返还来平衡。2017年底，公司其他应收款286.06亿元，同比增长54.89%，主要系棚户区改造项目投入及因棚改所需要购买的还建房房款增加所致。从集中度看，公司前五名其他应收款单位占合计数的31.17%，集中度不高，公司计提坏账准备0.16亿元。

表 12 2017 年底其他应收款前五名情况

(单位：万元)

项目	账面余额	性质
武汉市土地整理储备中心城市发展分中心	267231.00	棚改项目借款
武汉地铁地产联合置业公司	229638.50	商品房开发借款
武汉房地产开发有限公司	147382.08	棚改还建房建设借款
武汉广电海格房地产开发有限公司	130342.21	预付安置房订购款借款
武汉花桥嘉城实业有限责任公司	117669.20	预付安置房订购款借款
<b>合计</b>	<b>892273.52</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司存货260.35亿元，同比增长21.16%，公司存货构成中，其中自制半成品及产品186.60亿元（主要为用于房地产开发土地储备102.15亿元和在建商品房项目57.96亿元），库存商品28.00亿元（公司已完工的商

品房项目）、其他45.51亿元（主要为公司的廉租房和公租房）。公司计提跌价准备11.91万元。存货中有账面价值28.56亿元土地储备用作于抵押借款，抵押比率10.97%，土地抵押比率尚可。

### 非流动资产

2017年底，公司非流动资产401.68亿元，同比增长20.51%，主要来自可供出售金融资产和在建工程的增长，其中可供金融资产占8.92%，在建工程占84.92%。

2017年底，公司可供出售金融资产35.82亿元，同比增长27.60%，主要新增13亿元的武汉城发棚改项目私募投资基金，该笔资金专项用于投资公司的棚改项目。

公司的在建工程均为代建的基础设施项目，2017年底，公司在建工程341.11亿元，同比增长21.06%，主要系市政基础设施项目持续投入所致。

2018年3月底，公司资产总额1232.70亿元，较2017年底增长2.42%，其中流动资产占比67.23%，非流动资产占32.77%。2018年3月底，公司流动资产828.75亿元，较2017年底增长3.36%，主要来自货币资金增长和存货中的建成商品房的增加；公司非流动资产403.95亿元，较2017年底增长2.42%。2018年3月底，公司受限资产账面总额41.37亿元，占所有者权益的12.15%，主要来自于公司存货、长期股权投资和投资性房地产中的土地、房产以及股权等抵押和质押。

跟踪期，公司资产规模稳步增长，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垫付资金，规模较大，且持续扩张，对资金占用明显，资产流动性一般，整体资产质量一般。

### 3. 资本结构

#### 所有者权益

2017年底，公司所有者权益335.52亿元，同比增长4.86%。公司所有者权益中主要由实

收资本（占 2.98%）、资本公积（占 88.64%）、未分配利润（占 5.84%）和少数股东权益（占 3.14%）构成。

2017 年底，公司资本公积 297.39 亿元，同比增长 20.08%，主要来自收到武汉市国资委投入的国有资本金 0.45 亿元；武汉市财政局根据《市财政局、市住房和城乡建设局关于 2017 年市直保障性安居工程专项资金收支计划的请示》（武财综【2017】424 号文）拨款 9.20 亿元至保障房公司；公司收到政府投入的城建资金 8.28 亿元和收到土地整理收益返还 28.98 亿元。

2017 年底，公司少数股东权益 10.55 亿元，同比下降 76.67%，主要系公司将上海国际信托有限公司 13.33 亿元、国开发展基金有限公司 8.97 亿元、汇添富资本国开金富 1 号专项资产管理计划 14.40 亿元调整至长期应付款所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 340.42 亿元，较 2017 年底增长 1.46%，其中资本公积 304.17 亿元，较 2017 年底增长 2.28%，主要系拨付 5.00 亿元的城建资金。

跟踪期内，受政府将土地整理收益返还、资本金注入以及城建资金的拨付，公司所有者权益持续增长，稳定性较好。

### 负债

2017 年底，公司负债总额 868.01 亿元，同比增长 21.28%，其中流动负债占比 31.59%，非流动负债占比 68.41%。

流动负债方面，2017 年底，公司流动负债 274.24 亿元，同比增长 6.66%，主要由预收款项（占 47.34%）、其他应付款（占 14.18%）和一年内到期的非流动负债（占 31.99%）构成。

2017 年底，公司预收款项 129.82 亿元，同比增长 14.40%，主要来自天汇龙城、汇悦天地、光谷 188、菁英城等房地产项目的预售房款。

2017 年底，公司其他应付款 38.88 亿元，

同比下降 29.16%，主要系公司自有资金充足，支付了部分的工程款及政府往来款所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 87.72 亿元，同比增长 20.57%，其中，一年内到期的长期借款占 72.21%、一年内到期的应付债券占 14.08%、一年内到期的长期应付款占 1.16% 和一年内到期的其他长期负债占 12.54%。

非流动负债方面，2017 年底，公司非流动负债 593.76 亿元，同比增长 29.48%，其中长期借款占 46.62%、应付债券占 45.12% 和长期应付款占 7.10%。

2017 年底，公司长期借款 276.83 亿元，同比增长 31.82%，主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

2017 年底，公司应付债券 267.88 亿元，同比增长 19.64%，其中公司债券 4.35 亿元、地方政府置换债券 184.53 亿元（主要系公司因代建政府基础设施项目产生的债务，现欠款对象应变更为武汉市人民政府）、中期票据 44.00 亿元和超短期融资券 35.00 亿元。

2017 年底，公司长期应付款 42.16 亿元，同比增长 397.72%，主要系公司从“所有者权益”中调入的上海国际信托有限公司融资借款 13.33 亿元、国开发展基金有限公司融资借款 8.97 亿元和汇添富资本国开金富 1 号专项资产管理计划（国开证券）14.40 亿元所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额 892.28 亿元，较 2017 年底增长 2.80%，流动负债占比 32.48%，非流动负债占比 67.52%。2018 年 3 月底，公司流动负债 289.77 亿元，较 2017 年底增长 5.66%，其中新增其他流动负债 35.42 亿元均为公司发行的短期融资券；公司非流动负债 602.51 亿元，较 2017 年底小幅增长 1.47%，主要来自长期借款的增长。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 678.34 亿元，同比增长 31.25%，其中短期债务占比 13.48%，长期债务占比 86.52%。2018 年 3 月底，公司全部债务 696.25 亿元，较上年



底增长2.64%，其中短期债务占比14.41%，长期债务占比85.59%。

债务指标方面，2017年底，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为72.12%、66.91%和63.62%，分别较上年增加3.02个、5.15个和5.59个百分点。2018年3月底，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为72.38%、67.16%和63.64%，较上年底分别增加0.26个、0.25个和0.02个百分点。

根据公司提供的数据，公司将于2018~2020年到期的有息债务分别为119.46亿元、80.52亿元和161.63亿元，公司面临集中偿付压力较大。

跟踪期内，随着房地产项目以及代建政府工程规模快速扩张，公司融资需求大，导致债务大幅上升，公司的债务负担进一步加重。

#### 4. 盈利能力

2017年，公司全年实现营业收入70.81亿元，同比增长45.69%，营业成本47.43亿元，同比增长48.76%；营业成本增幅高于营业收入增幅，受此影响，公司营业利润率较上年小幅减少0.16个百分点至25.75%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用6.82亿元，同比下降2.99%，公司期间费用主要以管理费用（占49.00%）、财务费用（占35.57%）为主。2017，公司期间费用率为9.63%，同比减少4.84个百分点。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要来自投资收益和营业外收入。2017年，公司实现投资收益0.69亿元，主要来自处置长期股权投资及可供出售金融资产取得的收益，持续性较弱。2017年，公司营业外收入（主要是政府补助）为0.14亿元。公司非经常性损益为0.83亿元，对利润总额贡献率为6.80%。

受武汉市房地产市场行情较好，公司商

品房销售价格较高的影响，2017年，公司利润总额12.25亿元，同比增长46.75%。

盈利指标方面，2017年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为1.08%和2.57%，总资本收益率和净资产收益率分别较上年增加0.03个和0.64个百分点。

表 13 2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
营业收入	48.61	70.81
减：营业成本	31.88	47.42
加：投资收益	2.10	0.69
营业利润	7.66	12.16
加：营业外收入	0.78	0.14
利润总额	8.35	12.25
营业利润率	25.91	25.75
总资本收益率	1.05	1.08
净资产收益率	1.93	2.57

资料来源：审计报告&联合资信整理。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.82亿元，相当于2017年全年营业收入5.39%，实现利润总额-0.21亿元，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32.25%，较2017年减少6.50个百分点。

跟踪期内，公司经营规模不断扩大，收入快速增长，利润水平保持相对稳定，但整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2017年，随着经营销售不断扩张，公司经营活动现金流入量90.75亿元，同比增长4.48%；其中，公司收到其他与经营活动有关的现金4.75亿元，同比下降58.81%，主要系收回内部拆借资金所致，当期，公司现金收入比为121.44%，收入实现质量较好。其中，公司经营活动现金流出124.98亿元，同比下降22.65%。2017年，公司经营产生的现金流量净额-34.23亿元。

投资活动方面，2017年，公司投资活动

现金流入 37.21 亿元，同比下降 33.90%。2017 年，公司收回投资收到的现金大幅增至 6.01 亿元，主要系公司购买的理财产品到期收回所致；收到其他与投资活动有关的现金 30.52 亿元，同比下降 45.68%，公司收到的土地整理收益返还较上年下降所致。2017 年，公司投资活动现金流出 204.87 亿元，同比增长 129.81%。其中，公司投资支付的现金 27.18 亿元，同比下降 11.71%，主要为公司支付的棚改基金；受代建基础设施项目及棚户区改造持续推进的影响，公司支付其他与投资活动有关的现金 177.25 亿元，同比增长 267.65%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量 307.69 亿元，同比增长 48.71%。2017 年，公司吸收投资收到的现金 17.87 亿元，同比下降 3.19%，主要来自城建资金和部分土地收益返还；收到其他与筹资活动有关的现金 42.85 亿元，同比增长 60.05%，主要来自财政资金拨款和与子公司部分拆迁款。2017 年，公司筹资活动现金流出 165.86 亿元，同比增长 50.71%。其中，公司支付其他与筹资活动有关的现金 37.00 亿元，同比增长 57.17%，主要系公司从子公司保障房收到的借款投入保障房项目。

表 14 公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	86.85	90.75
经营活动现金流出量	161.58	124.98
经营活动现金流量净额	-74.73	-34.23
现金收入比	154.90	121.44
投资活动现金流量净额	-32.85	-167.65
筹资活动现金流量净额	96.85	141.82

资料来源：审计报告&联合资信整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 34.73 亿元，经营性净现金流 5.55 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-15.11 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.97 亿元。

跟踪期内，受公司自身的房地产项目持

续投入且不断扩大的影响，经营活动持续呈净流出态势；未来，随着棚户区改造和代建项目持续推进，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上升趋势。2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 292.38%和 197.45%，同比分别增加 19.22 个和 7.87 个百分点。受经营活动现金流量净额为负的影响，2017 年公司经营现金流动对流动负债无保障，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，2017 年，公司 EBITDA15.06 亿元，同比增长 28.44%；全部债务/EBITDA 倍数为 45.04 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 2018 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额为 547.95 亿元，已使用 348.13 亿元，尚余 199.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保共 4 笔，对外担保余额为 42.94 亿元，担保比率为 12.61%，被担保对象的性质分别为事业单位和关联方。

跟踪期内，公司对外担保规模较大，但被担保方目前经营情况正常，公司或有负债的风险可控。

表 15 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保终止日期
武汉市土地资产管理委员会办公室	200000.00	2019.12.10
武汉地铁联合置业有限公司	29400.00	2019.11.16
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	100000.00	2021.5.25
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	100000.00	2021.5.25
合计	429400.00	--

资料来源：公司提供

## 十、存续期内债券偿还能力

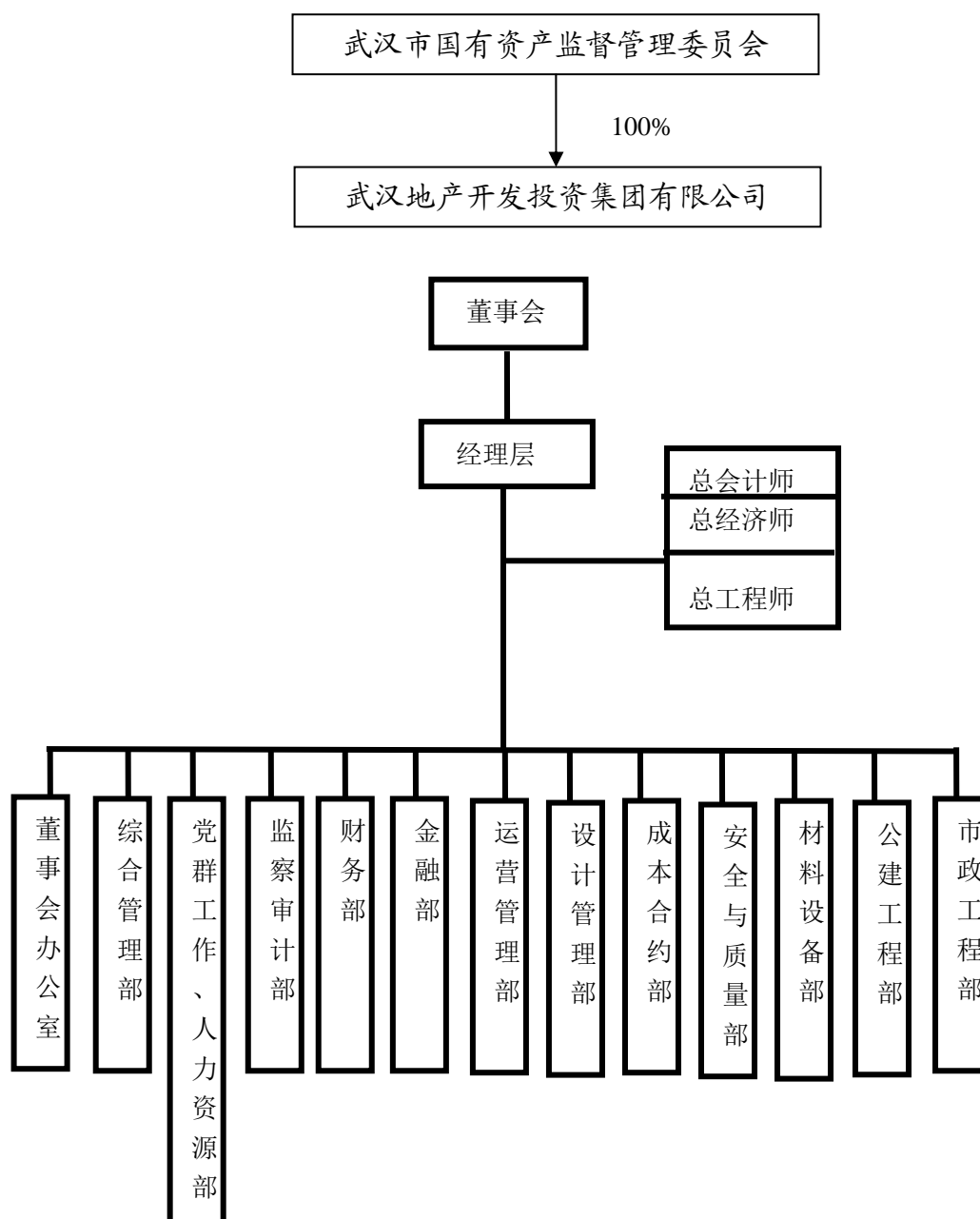
公司存续期债券“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”、“17武汉地产MTN001”、“17武汉地产MTN002”和“18武汉地产MTN001”余额合计为51亿元，2017年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入分别为15.06亿元和90.75亿元，是上述债券余额合计51亿元的0.30倍和1.78倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入对存续期内债券余额的合计数保障能力较强。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”、“17武汉地产MTN001”、“17武汉地产MTN002”和“18武汉地产MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2 截至 2018 年 3 月底公司纳入合并范围二级子公司情况表

(单位: 万元、%)

公司名称	级次	实收资本	直接持股比例	主营业务
武汉地产控股有限公司	二级	20000.00	100.00	房地产开发
武汉地产集团东方物业管理有限公司	二级	1010.00	100.00	物业管理
武汉地产车城开发投资有限公司	二级	7000.00	100.00	房地产开发
武汉城开新兴建材有限责任公司	二级	3000.00	66.66	材料销售
武汉市保障性住房投资建设有限公司	二级	25271.50	100.00	房地产开发
武汉琴台资产经营管理有限公司	二级	1000.00	100.00	资产管理
武汉建开工程总承包责任有限公司	二级	7100.00	100.00	工程施工
武汉城星联合科技发展有限公司	二级	2000.00	51.00	材料生产研发和技术服务
武汉地产集团市政建设管理有限公司	二级	10000.00	100.00	建筑
武汉城市发展投资有限公司	二级	20000.00	100.00	土地一级开发; 房地产开发
武汉市人防工程专用设备有限责任公司	二级	1000.00	100.00	制造业
武汉时代建筑设计有限公司	二级	600.00	39.17	设计咨询
云端武汉互联网产业投资发展有限公司	二级	5000.00	100.00	信息传输、软件和信息技术服务
武汉城发投资基金管理有限公司	二级	5000.00	55.00	基金管理投资

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	171.01	157.22	97.05	107.51
资产总额(亿元)	865.86	1035.65	1203.53	1232.70
所有者权益(亿元)	261.11	319.97	335.52	340.42
短期债务(亿元)	52.39	74.46	91.47	100.30
长期债务(亿元)	374.96	442.39	586.87	595.95
全部债务(亿元)	427.35	516.84	678.34	696.25
营业收入(亿元)	48.01	48.61	70.81	3.82
利润总额(亿元)	7.24	8.35	12.25	-0.21
EBITDA(亿元)	9.86	11.73	15.06	--
经营性净现金流(亿元)	-14.43	-74.73	-34.23	5.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	15.22	13.28	18.21	--
存货周转次数(次)	0.16	0.16	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	111.37	154.90	121.44	411.31
营业利润率(%)	26.25	25.91	25.75	32.25
总资本收益率(%)	0.84	1.05	1.08	--
净资产收益率(%)	1.79	1.93	2.57	--
长期债务资本化比率(%)	58.95	58.03	63.62	63.64
全部债务资本化比率(%)	62.07	61.76	66.91	67.16
资产负债率(%)	69.84	69.10	72.12	72.38
流动比率(%)	274.72	273.16	292.38	286.00
速动比率(%)	188.71	189.58	197.45	189.53
经营现金流动负债比(%)	-6.79	-29.06	-12.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	43.34	44.07	45.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.48	0.72	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；

2、公司长期应付款已计入公司有息债务。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2 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 5-3 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。