

跟踪评级公告

联合[2016] 2252 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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AA⁺，评级展望为稳定，维持“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”和“16武汉地产MTN003”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月九日



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（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉地产开发投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 武汉地产 MTN001	15 亿元	2016/6/20-2021/6/20	AA ⁺	AA ⁺
16 武汉地产 MTN002	10 亿元	2016/6/20-2021/6/20	AA ⁺	AA ⁺
16 武汉地产 MTN003	10 亿元	2016/7/22-2021/7/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 9 月 9 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
现金类资产(亿元)	61.67	80.17	167.84	172.46
资产总额(亿元)	537.84	639.49	865.86	962.12
所有者权益合计(亿元)	173.82	212.45	261.11	290.86
长期债务(亿元)	122.68	149.34	374.95	469.78
全部债务(亿元)	209.44	235.40	459.84	540.38
营业收入(亿元)	32.48	33.17	48.01	15.93
利润总额(亿元)	5.76	6.85	7.24	3.99
EBITDA(亿元)	6.74	7.82	9.50	--
经营性净现金流(亿元)	-1.46	-14.33	-14.43	-41.57
营业利润率(%)	28.93	27.11	26.25	35.70
净资产收益率(%)	2.41	2.32	1.79	--
资产负债率(%)	67.68	66.78	69.84	69.77
全部债务资本化比率(%)	54.65	52.56	63.78	65.01
流动比率(%)	142.42	155.26	274.72	366.05
全部债务/EBITDA(倍)	31.09	30.08	48.40	--
经营现金流动负债比(%)	-0.66	-5.81	-6.79	--

注: 1、2016 年半年度财务数据未经审计;

2、其他应付款中的借款和长期应付款已计入有息债务;

3、现金类资产扣除受限资金。

分析师

车 驰 崔俊凯 黄琪融

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: Http: //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”)是武汉市大型房地产开发商和重要的城市公共设施建设主体,行业经验丰富、区域品牌优势明显,并在资金和债务承担等方面得到武汉市财政的大力支持,对公司整体经营发展和偿债能力形成有效支撑。

跟踪期内,武汉市区域经济保持快速增长,房地产市场增速较快,武汉市财政实力持续增强,地方政府在债务置换、资金平衡方面给予公司持续支持,同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司在建工程规模逐步扩张,债务规模快速上升,存在较大的筹资压力。但武汉市政府通过置换债务形式对公司的偿债进行保障,有助于维持公司信用状况的稳定。此外,房地产业务的持续发展和增长有助于提高公司经营性和整体盈利能力。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定;维持“16 武汉地产 MTN001”、“16 武汉地产 MTN002”和“16 武汉地产 MTN003”的信用等级为 AA⁺。

优势

- 跟踪期内,武汉市经济快速增长,财政实力不断增强,为公司基础设施建设业务提供了有效的保障。
- 跟踪期内,武汉市房地产市场增幅较大,商品房销售价格呈上升趋势,为公司带来有利的外部环境。
- 公司作为武汉市主要城市基础设施建设主体之一,政府在政府债务置换及资金平衡等方面对公司支持力度大。

关注

- 跟踪期内,受在建项目规模持续扩张,公司整体债务水平快速上升,债务负担进一步加重,存在较大的对外融资压力。

- 跟踪期内，公司应收类账款占比大，对资金形成较大的占用，且土地抵押比率较高，未来有一定的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉地产开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉地产开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因武汉地产开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉地产开发投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期日有效；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。

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关于武汉地产开发投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉市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，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。截至2016年6月底，公司注册资本为6亿元，武汉市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2016年6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（合并口径）共10家全资及控股子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为865.86亿元，所有者权益为261.11亿元（含少数股东权益38.78亿元）。2015年，公司实现营业收入48.01亿元，利润总额7.24亿元。

截至2016年6月底，公司合并资产总额为962.12亿元，所有者权益为290.86亿元（含少数股东权益42.77亿元）。2016年1~6月，公司实现营业收入15.93亿元，利润总额3.99亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1-6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1-6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1-6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长,对经济增长构成支撑。2016年1-6月份,中国社会消费品零售总额15.6万亿元,同比增长10.3%,社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长,房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快;同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势,全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份,全国居民人均可支配收入同比增长6.5%,居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势,但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份,中国进出口总值1.7万亿美元,同比下降8.8%,自3月份起累计降幅逐渐收窄,贸易呈企稳向好态势,但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下,中国外贸增长乏力;贸易顺差2571亿美元,同比变动不大。2016年6月份,英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响,外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下,为了推动经济结构转型,实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和和回升、就业市场稳定等2016年年度目标,2016年下半年,政府将继续推进结构性改革,尤其是供给侧改革,加快新旧发展动能转换,通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策,为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下,基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力,财政政策将会维持积极的基调;经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障,预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险,维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下,为

达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标,在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下,下半年存在降准的可能性。

2016年下半年,预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善;社会消费品零售总额仍会保持稳定增长,消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级;虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善,但对外贸易结构将进一步优化,有望培养出新的外贸增长点。总体看,预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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,主要着眼于确立企业的投资主体地位,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财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,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,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面

银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底,财政部发布《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》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40 号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱势。

2. 区域经济

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,跟踪期内,武汉市经济取得较快的发展。

根据《武汉市 2015 年暨“十二五”期间国民经济和社会发展统计公报》2015 年,武汉市全年地区生产总值(GDP)10905.60 亿元,按可比价格计算,比上年增长 8.8%。其中,第一产业增加值 359.81 亿元,增长 4.8%;第二产业增加值 4981.54 亿元,增长 8.2%;第三产业增加值 5564.25 亿元,增长 9.6%。人均生产总值 104132 元,增长 6.8%。三次产业结构由上年的

3.5:47.5:49.0 调整为 3.3:45.7:51.0。第三产占比提高 2 个百分点。

2015 年，武汉市全社会固定资产投资 7725.26 亿元，比上年增长 10.3%。其中，民间投资 4340.99 亿元，增长 6.8%，占全社会固定资产投资的 56.5%。全年施工项目（不含房地产开发，下同）2777 个，下降 6.9%。其中，本年新开工项目 1797 个，下降 4.9%。全年投产项目 1779 个，增长 10.2%。全年固定资产投资（不含农户，下同）7680.89 亿元，比上年增长 10.3%。其中，第一产业投资 34.12 亿元，增长 52.8%；第二产业投资 2844.65 亿元，增长 7.6%；第三产业投资 4802.12 亿元，增长 11.8%。

2015 年，武汉市全年一般公共预算收入 2231.67 亿元，比上年增长 12.7%。地方一般公共预算收入 1245.63 亿元，增长 12.0%。其中税收收入 1015.91 亿元，增长 12.0%；非税收入 229.73 亿元，增长 11.9%。

总体看，跟踪期内，武汉市经济快速发展，一般公共预算收入持续增长，且房地产开发投资和商品房销售的快速上升，为公司未来的经营提供有利的外部环境。

3. 武汉市房地产概况

武汉市作为“九省通衢”，不仅是“8+1”城市圈的龙头，而且是内陆重要的水陆空交通枢纽。武汉市是“1+8”城市圈的龙头，具有区位、交通、科教、人才及产业基础等方面的比较优势，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。2015 年底，武汉市全市常住人口 1060.77 万人，户籍人口 829.27 万人，占常住人口 78%。2015 年，武汉市流动人口已突破 230 万人。武汉市持续增长的人口，是公司商品房销售的重要支撑。

2015 年 1 月长沙、合肥、南昌、武汉公积金受限异地互取互认，7 月 2 日、宜昌、孝感三地公积金实现了互认互贷；同时，放宽了大学生落户门槛，毕业超过 2 年的普通高校毕业或留学回国人员，在武汉就业创业，提供相

关证明，均可在武汉落户。武汉较为宽松的落户政策吸引了大量毕业生和外来人口落户，为武汉市房地产持续增长提供有力的支撑。

2015 年，武汉市全年房地产开发投资 2581.79 亿元，比上年增长 9.7%。其中，住宅开发投资 1777.93 亿元，增长 13.9%；办公楼投资 188.65 亿元，增长 34.4%；商业营业用房投资 310.45 亿元，下降 13.3%。全年商品房销售面积 2627.19 万平方米，增长 15.6%。商品房销售额 2247.76 亿元，增长 24.4%。

受限购放开、连续降息降准、首付降低、公积金调整等政策合力以及城市基建利好的刺激，从成交价格来看，武汉 2015 年住宅市场上涨明显，成交均价 8979 元/m²，同比增长 15%。

跟踪期内，武汉市人口持续增长，房地产行业增速明显，为公司经营前景带来良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股东及产权状况

截至 2016 年 6 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。公司全资子公司武汉地产控股有限公司为住建部批准的一级房地产开发企业，承担房地产项目的建设规模不受任何限制，可以在全国范围内承揽房地产开发项目。公司下属各主要房地产开发经营主体均拥有相应房地产开发一级资质证书（武汉地产控股有限公司，证书编号为建开企【2001】162 号；武汉市统建城市

开发有限责任公司，证书编号【2002】332号；武汉城开房地产开发有限公司，证书编号【2001】161号）。

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、东沙湖连通工程等城市重大市政基础设施。

目前，公司承担了约450万平方米的保障性住房建设任务，涵盖经济适用房、廉租房、公租房、棚户区改造、双限房等各种保障性住房建设类型，其中，青山棚户区改造工程、80万吨乙烯还建房项目成为武汉市保障性住房建设的标杆。

3. 人员素质

截至2016年6月底，公司共有员工259人，从专业构成划分，初级职称占比16.99%、中级职称占比30.50%、高级职称占比31.27%、其他职称占比21.24%；从学历划分，大专以上的占比97.68%，高中、中专占比2.32%。

跟踪期内，根据中共武汉市委组织部《关于陈劲超、张军同志职务任免的通知》武组干【2015】255号，调陈劲超同志到公司工作，任公司总经理、副董事长、副书记；张军同志不再任公司总经理、副董事长、董事职务，所兼公司其他职务一并免除。

陈劲超，男，生于1973年1月，博士研究生，高级经济师。曾挂职任湖北省天门市人民政府副市长、任武汉新港建设投资开发集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记，现任公司党委书记、总经理、副董事长。

跟踪期内，上述高管变更属正常变动，对公司经营情况不构成影响。

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，跟踪期内，公司在政府债务置换持续

获得政府支持。

股东支持

2015年，根据武国资分配【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；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；公司子公司武汉市保障性住房投资建设有限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；收到土地整理收益返还6.02亿元，上述资金全部计入“资本公积”。

财政补贴

跟踪期内，2015年及2016年1~6月，公司持续获得政府补贴8087.22万元和2250.91万元，计入“营业外收入”。

政府债务置换

跟踪期内，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2015年公开发行地方政府债券置换存量债务转贷额度的通知》（鄂财预发【2015】26号）的规定，公司与武汉市财政局签订公开发行地方政府置换债券转贷协议，武汉市财政局将湖北省政府2015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2015年底，公司合计81.64亿元债务已被置换成地方政府债，计入“应付债券”。2016年1~6月，公司合计18.50亿元债务已被置换成地方政府债，计入当期的“应付债券”。

资金平衡

针对后湖基础设施建设项目，公司根据武汉市人民政府文件《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》，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。2015年，公司土地收益6.02亿元，2016年1~6月，土地收益为4.11亿元。

租用模式

针对公司机场快速通道、武咸公路、沙湖大桥、二环线汉口段四个项目，公司根据《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》，政府租用城市基础设施项目采取“建设一租用”的方式实施。即人民政府授权有关政府职能部门（以下简称“政府授权部门”）采取谈判的方式，与项目业主签订相关租用合同，政府授权部门按照合同约定使用基础设施项目并支付租用费用。上述四个项目概算总投资为107.86亿元，年租金原则上按照项目总投资的7.75%计算，由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，由市财政局从年度城建资金或者其他专项资金中安排租金。截至2016年6月底，公司通过租用模式获得收入为1.74亿元，主要来源于武咸公路、沙湖大桥和金桥大道，计入“专项应付款”。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

1. 经营情况

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。

2015年，公司实现营业收入48.01亿元，同比增长44.73%，主要系房屋销售较上年快速增长所致。2015年，公司房屋销售实现收入38.06亿元，同比增长38.45%，主要来自公司房地产项目中的汉口城市广场一期、二期，天成美雅一期、二期，同安家园五期和二期城市广场的商品房销售。公司其他收入占比较往年有所上升，2015年，公司其他收入为8.02亿元，主要来自材料销售、桩基和建安的增加；公司租金板块主要来源闲置房屋的出租，2015年实现收入1.93亿元，同比增长1.22%。

从毛利率水平来看，2015年，受武汉市商品房销售价格快速增长的影响，公司收入主要来源房屋销售毛利率为42.38%，同比增加7.16个百分点；其他收入毛利率为13.71%，较上年下降5.04个百分点，主要系确认收入的代建管理费较少和建安的人工成本费用增加所致；租金收入毛利率为68.91%，同比下降4.44个百分点。2015年，公司综合毛利率为38.12%。

2016年1~6月，公司实现营业收入15.93亿元，占2015年营业收入的33.18%。从板块构成来看，房屋销售板块仍保持良好的发展态势，为13.57亿元；其他收入和租金收入分别为1.75亿元和0.61亿元。毛利率方面，2016年1~6月，房屋销售毛利率为50%，较2015年增加7.62个百分点；其他收入和租金收入毛利率分别为22.86%和53.33%，较2015年分别增加9.15个和15.58个百分点，主要系公司下属子公司人工费未计入成本所致。2016年1~6月，公司综合毛利率为46.64%。

跟踪期内，受益于武汉市房地产市场快速增长，且商品房价格较高，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，同时，公司整体毛利率增速较快，公司整体盈利水平尚可。

表1 公司营业收入构成 (单位: 万元、%)

业务	2013年			2014年			2015年			2016年1-6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	26.85	82.69	35.31	27.49	82.88	35.22	38.06	79.28	42.38	13.57	85.19	50.00
其他	4.90	15.07	21.16	4.97	14.99	18.75	8.02	16.70	13.71	1.75	10.99	22.86
其中: 材料销售	1.62	4.99	15.22	1.96	5.90	13.67	2.23	4.64	15.25	1.11	6.97	16.22
桩基	1.20	3.71	17.46	0.99	2.97	14.94	1.76	3.67	14.20	0.09	0.56	9.06
建安	1.19	3.66	18.29	1.18	3.54	19.45	2.96	6.17	10.85	0.09	0.56	4.1
设计、监理	0.48	1.48	43.76	1.18	1.12	45.65	0.47	0.98	44.68	0.21	1.32	28.57
物业管理	0.40	1.23	37.76	0.48	1.45	24.68	0.60	1.25	36.67	0.24	1.51	25
租金及其他	0.73	2.24	94.54	0.71	2.13	73.35	1.93	4.02	68.91	0.61	3.83	53.33
合计	32.48	100.00	34.50	33.17	100.00	33.56	48.01	100.00	38.12	15.93	100.00	46.64

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, 跟踪期内, 公司房地产开发业务经营规模持续扩大, 2015年和2016年1~6月, 公司开发完成投资分别为42.26亿元和32.30亿元; 房屋施工面积分别为280.54万平方米和251.27万平方米; 受武汉市房地产行情上涨的影响, 2015年和2016年1~6月, 公司房屋销售面积分别为53.79万平方米和40.67万平方米。2015年主要销售项目包括汉口城市广场一期、二期, 天成美雅一期、二期, 同安家园五期和二期城市广场的商品房等。2016年1~6月底, 主要销售项目为汉口城市广场一期及二期商业、同安家园五期、天成美雅和汉口秀园。

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-6月
房地产开发完成投资(万元)	279238	293963	422550	323010
房屋施工面积(万平方米)	207.69	283.14	280.54	251.27
房屋竣工(交房)面积(万平方米)	72.98	48.23	53.51	8.67
房屋销售面积(万平方米)	63.78	42.31	53.79	40.67
平均价格(元/平方米)	6195	8877	10221	8733
实际销售额(万元)	395110	375623	549782	330725

资料来源: 公司提供

目前, 公司房地产开发全部集中在武汉市。截至2016年6月底, 公司在建商品房住宅项目20个, 总投资195.04亿元。2015年和2016年1~6月, 公司在建项目已完成投资额分别为77.31亿元和12.06亿元。

表2 2013~2016年6月底商品房销售主要指标

表3 截至2016年6月底公司在建项目(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		2015年投资金额	2016年1-6月投资金额
		自筹	贷款		
在建项目					
汇悦天地一期	8.28	3.78	4.50	6.29	0.17
汇悦天地二期	14.22	4.22	10.00	4.70	0.51
天汇龙城一期	9.25	3.25	6.00	5.85	0.90
天汇龙城二期G地块	9.67	2.97	6.7	0.65	1.06
天汇龙城三期O地块	6.80	2.04	4.76	0.62	0.51
汉口城市广场四期	8.05	2.5	5.55	2.61	0.48
汉口城市广场五期	9.45	2.93	6.52	4.74	0.43
汉口城市广场六期	5.95	5.95	0.00	3.94	0.30
光谷188国际社区一期	8.37	3.87	4.50	6.36	0.36
菁英城一期	7.18	2.15	5.03	0.65	0.24
恒融商务中心	6.20	1.86	4.34	2.74	0.42

盘龙湾荷苑	8.02	2.41	5.61	1.70	2.04
天源公馆	2.40	0.72	1.68	1.92	0.38
天成美景	8.53	2.73	5.80	2.98	0.61
堤角新干线	11.07	5.86	5.21	4.54	0.73
幸福时代	14.15	4.25	9.90	9.63	0.49
二七城市广场温馨里 (K2)	8.80	2.64	6.16	6.48	0.52
二七城市广场温馨里 (K3) 住宅	32.84	9.85	22.99	1.08	0.20
紫澄花园	2.31	0.69	1.62	1.48	0.21
翰林紫园	13.50	4.05	9.45	8.35	1.43
合计	195.04	68.72	126.32	77.31	12.06
拟建项目					
汇悦天地 K3	5.24	1.57	3.69	--	--
汇悦天地 K4	24.70	7.41	17.29	--	--
天汇龙城三期 Q 地块	13.00	3.90	9.10	--	--
菁英城二期	5.30	1.59	3.71	--	0.23
光谷 188 国际社区二期	7.80	2.34	5.46	--	--
汉口城市广场七期	1.40	0.42	0.98	--	--
岱山项目 (K1)	42.20	12.66	29.54	1.51	10.37
二七中心 K3 (商业)	3.62	1.09	2.53	--	0.07
十大家 (开发项目)	44.00	13.20	30.80	2.22	0.37
合计	147.26	44.18	103.10	3.73	11.04

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目共 9 个，包括十大家（开发项目）、汇悦天地 K3、汇悦天地 K4、天汇龙城三期 Q 地块和岱山项目 (K1) 等项目，预计总投资 147.26 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。

跟踪期内，受公司房地产加大投资开发建设公司土地储备有所减少，截至 2016 年 6 月底，公司拥有土地储备 166.38 万平方米，账面价值 33.55 亿元。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 4 截至 2016 年 6 月底公司土地储备情况 (单位: 万元)

土地储备	批准土地用途	土地面积(平方米)	取得方式	账面价值	是否抵押
盘龙城新项目	住宅	266800.00	购买	10844.22	否
咸安区浮山办事处大畈村 (青龙路旁)	住宅	329619.41	购买	14599.87	否
武汉盘龙城经济开发区	住宅	303910.70	购买	20896.97	否
黄陂区木兰湖	住宅	30000.00	购买	226.62	否
二七城市广场	住宅	26716.06	购买	20410.57	否
中南水泥制片厂	住宅	105555.83	购买	60902.95	否
天汇龙城	住宅	360608.70	购买	5355.80	否
新春村	住宅	67460.07	购买	191555.76	否
盘龙城新项目	住宅	173168.50	购买	10745.20	否
合计		1663839.27		335537.97	

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；公司还按照武汉经济技术开发区总体规划的实施要求，完成了开发区的市政工程、土建项目、给水项目及供电项目。截至 2016 年 6 月底，公司在建公共设施建设项目总投资规模达 317.98 亿元，已投资 238.13 亿元，部分项目已超出概算总

投，超出部分同样适用于资金平衡政策，尚需投资 65.74 亿元，但考虑到公司于 2015 年及 2016 年 1~6 月取得政府财政拨款分别为

37.71 亿元和 12.78 亿元用于公司的代建项目，拨款较为及时，公司代建项目的资金压力尚可。

表 5 截至 2016 年 6 月底，公司在建代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	开工日期	预计完工日期	在建、拟建
机场快速通道	35.00	38.15	--	2009/6/28	2011/9/28	在建
武咸公路	58.00	62.23	--	2009/5/27	2012/3/28	在建
沙湖大桥	16.00	16.31	--	2010/3/6	2011/2/28	在建
二环线汉口段	43.27	44.39	--	2009/4/28	2011/9/30	在建
后湖基础设施	68.30	18.80	49.50	2009	--	在建
青山棚户区改造一期	30.41	14.49	15.92	--	--	在建
东沙项目	27.00	29.77	--	2009/10/1	2016/12/1	在建
琴台文化中心一期	40.00	17.60	0.32	2004/5/10	2007/9/1	在建
琴台二期		11.53		2007/3/17	2007/4/1	在建
琴台音乐厅		10.56		--	--	在建
合计	317.98	238.13	65.74			

资料来源：公司提供

公司建设的各类城市公共设施投资较大，且无经营性收益，为平衡公司此类业务投资，武汉市政府在项目资本金和建设平衡方案方面给予了公司较大的支持。建设平衡方面，公司按项目逐一向武汉市政府请示资金平衡方案，待武汉市政府批准后，方可进行。根据公司项目投资金额，武汉市地方政府给予公司相匹配的打包土地进行平衡，待打包土地出让后，扣除土地储备成本、国家规定计提费用以及交易费用后的土地净收益，将全部用于项目的平衡资金。2015 年，公司土地收益 6.02 亿元，2016 年 1~6 月，土地收益为 4.11 亿元。

4. 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、募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为“16武汉地产 MTN001”、“16武汉地产 MTN002”、“16武汉地产 MTN003”，三期中期票据的募集资金均用于项目建设支出。

表 6 “16 武汉地产 MTN001” 募集资金使用情况 (亿元)

项目名称	总投资额	募集资金额	截至 2016 年 8 月底项目募集资金使用额	截至 2016 年 6 月底项目进度
“光谷 188 国际社区”一期普通商品房	8.40	4.50	--	会所 1F、2F 硬装基本完成; B1、B2 硬装完成 70%, 景观示范区基本完成; 主楼砌体基本完成; 主楼外墙贴砖完成 30%, 样板房完成 60%
“汇悦天地”一期普通商品房	8.28	4.50	--	取得竣工验收备案证, 完成单体室内与物业交接工作, 正在收尾工作
“天汇龙城”一期普通商品房	9.25	6.00	--	正在进行园林配套施工
合计	29.82	15.00	--	

资料来源: 公司提供

表 7 “16 武汉地产 MTN002” 募集资金使用情况 (亿元)

项目名称	总投资额	募集资金额	截至 2016 年 8 月底项目募集资金使用额	截至 2016 年 6 月底项目进度
“汉口城市广场”四期普通商品房	8.40	4.50	--	砌体施工中, 室外配套施工开始
“汉口城市广场”五期普通商品房	8.28	4.50	--	正在进行园林配套施工
合计	29.82	10.00	--	

资料来源: 公司提供

表 8 “16 武汉地产 MTN003” 募集资金使用情况 (亿元)

项目名称	总投资额	募集资金额	截至 2016 年 8 月底项目募集资金使用额	截至 2016 年 6 月底项目进展
“汇悦天地”二期普通商品房	14.22	10.00	--	10#、16 楼结构 19 层, 11#、15#楼结构平 12 层, 12#、14#楼施工至 2 层, 13#楼施工至 11 层, 幼儿园装饰施工完成, 外架拆除。第一批达到预售条件。
合计	14.22	10.00	--	

资料来源: 公司提供

根据公司出具的说明, 截至 2016 年 8 月底, 公司暂未使用上述募集资金。

九、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)湖北分所审计, 审计机构出具了标准无保留意见。2016 年半年度财务报表未经审计。

从合并范围看, 截至 2016 年 6 月底, 公司无新纳入合并范围的子公司。

截至 2015 年底, 公司合并资产总额为 865.86 亿元, 所有者权益为 261.11 亿元(含少数股东权益 38.78 亿元)。2015 年, 公司实现营业收入 48.01 亿元, 利润总额 7.24 亿元。

截至 2016 年 6 月底, 公司合并资产总额为 962.12 亿元, 所有者权益为 290.86 亿元(含少数股东权益 42.77 亿元)。2016 年 1~6 月, 公司实现营业收入 15.93 亿元, 利润总额 3.99 亿元。

1. 盈利能力

2015 年, 公司整体营业收入快速上升, 全年实现营业收入 48.01 亿元, 同比增长 44.73%; 营业成本同比增长 35.02%。受税费大幅增加影响, 2015 年公司营业利润率较上年下降 0.86 个百分点至 26.25%。

从期间费用来看, 2015 年, 公司期间费用为 5.75 亿元, 同比增长 56.86%, 其中, 公司销售费用 1.35 亿元, 同比增长 104.27%, 主要来自公司销售商品房增加的广告费和销售服务费; 公司财务费用 1.14 亿元, 同比增长 257.05%, 主要来自公司利息支出的增加。公司期间费用率为 11.97%, 较上年增加 0.92 个百分点; 总体看, 公司期间费用对利润侵蚀较上年有所增长。

2015 年, 得益于整体营业收入快速增长, 公司实现利润总额为 7.24 亿元, 同比增长 5.66%。从盈利指标来看, 2015 年公司净资产

收益率和总资本收益率分别为1.79%和0.76%，同比分别下降0.53个和0.51个百分点。

2016年1~6月，公司实现营业收入15.93亿元，占2015年整体营业收入的33.18%；营业利润率为35.70%；同期，公司利润总额3.99亿元。

跟踪期内，公司整体营业收入有所上升，期间费用对利润侵蚀有所上升，整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入59.72亿元，同比增长0.43%，变化不大，其中，销售商品、提供劳务收到的现金53.46亿元，同比增长50.14%，主要包括公司销售汉口城市广场一期、二期、天成美雅一期、二期、同安家园五期和二期城市广场等商品房；收到其他与经营活动有关的现金快速下降至6.24元，同比下降73.84%，主要系公司子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司往来款减少所致。公司经营活动现金流出74.15亿元，同比增长0.48%，变化不大，其中，购买商品、接受劳务支付的现金快速增长至57.74亿元，同比增长44.10%；支付其他与经营活动有关的现金快速下降5.88亿元，同比下降75.32%。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-14.43亿元。收入实现质量方面，2015年公司现金收入比为111.37%，较上年增加4.02个百分点，收入实现质量正常。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流入大幅上升至40.48亿元，其中收到其他与投资活动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）；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。公司投资活动现金流量净额为-41.44亿元。2015年，筹资前活动现金流量净额为-55.87亿元，公司对外融资需求大。

筹资活动方面，2015年，受取得借款收到的现金大幅增长至218.31亿元影响，公司筹资活动现金流入快速增长至275.29亿元，同比增长53.43%。公司筹资活动现金流出为128.89亿元，同比下降2.15%，其中支付其他与筹资活动有关的现金30.62亿元，同比下降19.13%。当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为146.40亿元。

2016年1~6月，公司经营活动现金流量净额为-41.57亿元；投资活动现金流量净额为5.75亿元；筹资活动现金流量净额为40.65亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量呈净流出态势，对外融资需求大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额865.86亿元，同比增长35.40%，其中流动资产占比67.37%，非流动资产占比32.63%，公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产583.36亿元，同比上升52.34%。流动资产构成主要为货币资金（占29.31%）、预付款项（占16.85%）、其他应收款（占21.95%）和存货（占31.31%）。

截至2015年底，公司货币资金171.00亿元，同比增长113.38%，主要为银行存款（占99.78%），其中货币资金中3.17亿元为保证金，受限资金规模小。

截至2015年底，公司应收账款3.15亿元，同比增长141.27%，主要为公司子公司武汉建开工程总承包有限责任公司和武汉城开新兴

建材有限责任公司工程款的增加。从账龄看，1年以内占比43%、1~2年以内占比35%、2~3年占比12%、3年以上占比10%，账龄尚可。其中应收账款前五名合计占比44.44%。公司累计计提坏账准备0.78亿元，其中0.77亿元因账龄较长无法收回（主要为应收规划局安置房款0.76亿元）；公司子公司武汉城开新兴建材有限责任公司于2015年与兴业银行股份有限公司武汉分行签订三份国内反向保理业务合同，以应收中国一冶集团有限公司销售款678.40万元进行融资。

截至2015年底，公司预付款项98.27亿元，同比增长4.20%，主要为预付的棚户区改造和开发项目的工程款。其中，账龄在1年以内的占30.36%，1~2年的占22.40%，2~3年的占15.24%，3年以上的占32.00%，账龄一般。

截至2015年底，公司其他应收款128.03亿元，同比增长189.21%，主要系公司垫付政府代建项目增加82.64亿元所致，从账龄看，1年以内占比64.5%、1~2年以内占比11.5%、2~3年占比13%、3年以上占比11%，账龄较尚可。其他应收款前五名合计占比为71.28%，集中度较高，五家单位分别为武汉市土地整理储备中心城市发展分中心46.23亿元的土地储备款、长江大道项目20.61亿元工程款、龟北棚户区改造项目16.22亿元工程款、武咸公路延长线项目4.18亿元工程款和迎宾馆项目4.02亿元工程款。

截至2015年底，公司存货182.64亿元，同比增长12.82%；存货构成中，主要以自制半成品及在产品（公司的土地储备占比68.62%）、库存商品（已完工结算房地产占比7.92%）和其他（施工成本占比23.44%）为主，公司未计提跌价准备。存货中有账面价值66.69亿元土地已用作于抵押借款，抵押比率为53.21%，土地抵押比率较高。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产282.50亿元，同比增长10.11%，构成主要以在建工程（占91.31%）为主。

截至2015年底，公司新增长期应收款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。

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。公司累计折旧1.15亿元。

截至2016年6月底，公司资产合计962.12亿元，其中流动资产占68.21%，非流动资产占31.79%。与2015年底相比变化不大。公司预付款项增长至122.91亿元，较2015年底增长25.07%；受项目间拆借资金的增加，公司其他应收款为152.61亿元，较2015年底增长19.20%，公司存货206.26亿元，较2015年底增长12.81%。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主。公司货币资金占比较大，但其他应收款规模较大，土地抵押比率较高，对资金形成较大的占用，公司资产流动性一般；非流动资产主要以在建工程为主，公司整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至2015年底，公司所有者权益合计261.11亿元（含少数股东权益38.78亿元），同比增长22.91%，主要来自少数股东权益的增长。截至2015年底，公司少数股东权益大幅增长至38.78亿元，同比增长647.15%，主要系公司子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司引入产业基金用于棚户区改造所致，主要包括国开行14.4亿元和浦发银行12亿元等；资本公积201.09亿元，同比增长7.29%，主要根据武国资分配【2015】23号

文，收到武汉市国资委投入的国有资本金0.60亿元；武汉市政府将原值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；武汉市财政局拨入子公司武汉市保障性住房投资建设有限公司建设资金0.94亿元；收到城建资金4.67亿元和土地整理收益返还6.02亿元。归属于母公司权益构成中，实收资本（占2.70%）、资本公积（占90.44%）、专项储备（占0.01%）、盈余公积（占0.77%）、未分配利润（占5.93%）和其他综合收益（占0.15%）。

截至2016年6月底，公司所有者权益合计290.86亿元（含少数股东权益42.77亿元），较2015年底增长11.31%，主要来源于土地出让金返还和项目拨款

总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

负债方面，截至2015年底，公司负债总额604.75亿元，同比增长41.61%；其中流动负债占35.11%，非流动负债占64.89%。公司以非流动负债为主。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计212.35亿元，同比下降13.90%，主要由预收款项（占41.32%）、其他应付款（占32.29%）和一年内到期的非流动负债（占21.04%）构成。

截至2015年底，公司短期借款6.61亿元，同比增长42.41%，其中质押借款678.40万元，抵押借款0.74亿元，保证借款5.80亿元。

截至2015年底，公司预收款项87.74亿元，同比增长4.97%，主要为预收的售房款。

截至2015年底，公司其他应付款68.57亿元，同比下降5.93%，主要由往来款（占26.49%）、借款（占47.39%）和其他（占24.47%）构成，其中账龄1年以上大额主要其他应付款（工程款）分别为长江大道项目16.67亿元、棚改项目6.46亿元、武汉市江汉区城市建设重点工程指挥部2.00亿元和龟北片项目2.00亿元等项目。公司其他应付款中的借款合计

32.50亿元，包含利息，已全部计入公司债务。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债44.68亿元，同比下降44.63%，主要由一年内到期的长期借款40.02亿元和一年内到期的长期应付款4.66亿元构成。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债392.40亿元，同比增长117.51%，主要由长期借款（占67.82%）、应付债券（占25.06%）、长期应付款（占2.68%）和专项应付款（占4.39%）构成。

截至2015年底，公司长期借款266.12亿元，同比增长100.60%，主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

截至2015年底，公司应付债券98.33亿元，同比增长489.61%，包括2013年公司发行的“13武地产债”16.69亿元和湖北省政府2015年公开发行的置换债券81.64亿元，其中3年期置换债券8.16亿元、5年期置换债券30.42亿元、7年期置换债券18.56亿元和10年期置换债券24.49亿元，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2015年公开发行地方政府债券置换存量债务转贷额度的通知》（鄂财预发【2015】26号）的规定，公司与武汉市财政局签订公开发行地方政府置换债券转贷协议，武汉市财政局将湖北省政府2015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。

3年期置换债券，在2016年至2017年每年支付一次当年利息，在2018年一次性偿还本金并支付最后一次利息；5年期置换债券，在2016年至2019年每年支付一次当年利息，在2020年一次性偿还本金并支付最后一次利息；7年期置换债券，在2016年至2021年每年支付一次当年利息，在2022年一次性偿还本金并支付最后一次利息；10年期置换债券，在2015年至2024年每半年支付一次利息，在2025年一次性偿还本金并支付最后一次利息

(2015年,公司已计提10年期债券利息0.37亿元)。

截至2015年底,公司长期应付款为10.50亿元,同比下降30.76%,主要为中行青山支行保理2.50亿元和渤海银行信托8.00亿元。公司长期应付款为有息债务,已计入公司债务。

截至2015年底,公司专项应付款17.23亿元,同比增长9.13%,主要包括2011~2013年地方债、后湖土地成本返还、2015年财政拨入棚改专项资金和保障房项目专项资本金等。

截至2016年6月底,公司负债合计671.26亿元,较2015年底增长11.00%。公司其他应付款40.34亿元,全部为有息债务,已计入当期债务。公司应付债券169.11亿元,较2015年底增长71.89%,主要为新增25亿元的“16武汉地产MTN001”和“16武汉地产MTN002”及18.50亿元的置换债;专项应付款21.62亿元,较2015年底增长25.47%,主要为公司收到的土地出让收益和代建项目财政拨款。

有息债务方面,截至2015年底,公司全部债务459.84亿元,同比增长95.35%,其中,短期债务占18.46%,长期债务占81.54%。截至2016年6月底,公司全部债务540.38亿元,短期债务占13.06%,长期债务占86.94%,长期债务占比有所上升。

从债务指标来看,截至2015年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.84%和63.78%,同比分别增加3.06个和11.22个百分点;长期债务资本化比率为58.95%,同比增加17.67个百分点。截至2016年6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69.77%、65.01%和61.76%。

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,公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2015年公司流动比率和速动比率分别为274.72%和188.71%,同比分别增加119.46个和99.09个百分点,增长幅度较大。受经营活动现金流量净额为负的影响,2015年公司经营性现金流负债比为-6.79%。考虑到公司现金流入规模较大,现金周转快,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2015年公司EBITDA为9.50亿元,同比增长21.39%;公司全部债务/EBITDA为48.40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2016年6月底,公司合计对外担保为16亿元,担保比率为5.50%,担保比率低,公司或有负债风险低。

表9 截至2016年6月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	担保终止日期
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	20000	2017/8/15
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	20000	2017/3/15
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	20000	2016/9/15
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	2019/11/13
合计	160000	

资料来源:公司提供

截至2016年6月底,公司授信总额为446.53亿元,已使用322.67亿元,尚余123.86亿元,公司间接融资渠道畅通。

2015年,公司EBITDA是“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”合计35亿元的0.27倍;公司经营现金流入量为“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”的1.71倍。总体看,公司经营现金流入规模对“16武汉地产MTN001”、“16武汉地产MTN002”、“16武汉地产MTN003”保障能力尚可。

5. 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 2016 年 9 月 1 日，公司无未结清不良类信贷信息，债务履约情况良好。

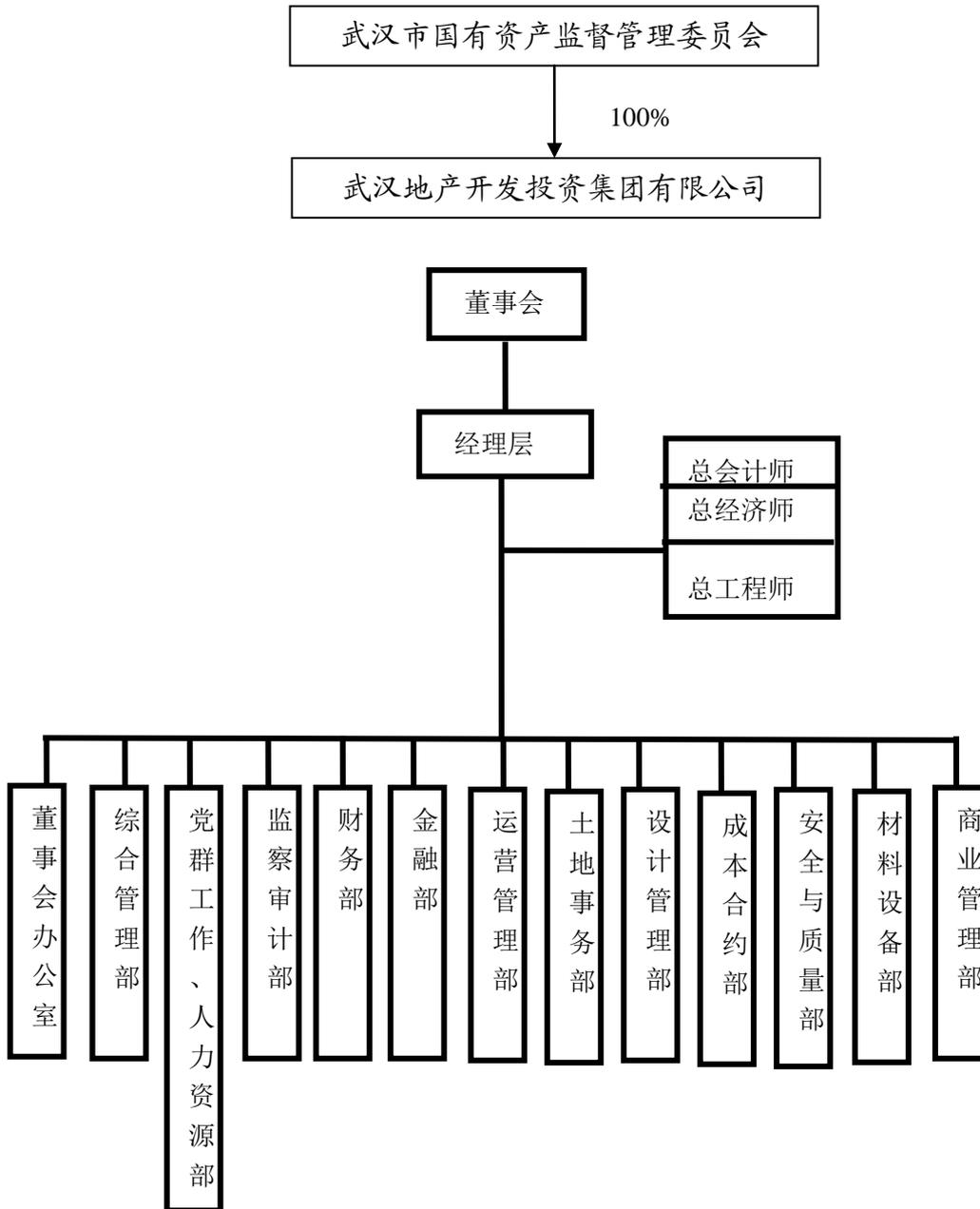
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及武汉市发展及财力水平和其对公司的各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“16 武汉地产MTN001”、“16 武汉地产MTN002”、“16 武汉地产MTN003”的信用等级为AA⁺。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.67	80.17	167.84	172.46
资产总额(亿元)	537.84	639.49	865.86	962.12
所有者权益(亿元)	173.82	212.45	261.11	290.86
短期债务(亿元)	86.76	86.06	84.89	70.60
长期债务(亿元)	122.68	149.34	374.95	469.78
全部债务(亿元)	209.44	235.40	459.84	540.38
营业收入(亿元)	32.48	33.17	48.01	15.93
利润总额(亿元)	5.76	6.85	7.24	3.99
EBITDA(亿元)	6.74	7.82	9.50	--
经营性净现金流(亿元)	-1.46	-14.33	-14.43	-41.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.01	25.52	21.39	--
存货周转次数(次)	0.16	0.15	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	127.91	107.35	111.37	197.85
营业利润率(%)	28.93	27.11	26.25	35.70
总资本收益率(%)	1.30	1.27	0.76	--
净资产收益率(%)	2.41	2.32	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	41.38	41.28	58.95	61.76
全部债务资本化比率(%)	54.65	52.56	63.78	65.01
资产负债率(%)	67.68	66.78	69.84	69.77
流动比率(%)	142.42	155.26	274.72	366.05
速动比率(%)	79.80	89.62	188.71	251.01
经营现金流动负债比(%)	-0.66	-5.81	-6.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.09	30.08	48.40	--

注：1、2016 年半年度财务数据未经审计；

- 2、其他应付款中的借款和长期应付款已计入有息债务；
- 3、现金类资产扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。