

信用等级公告

联合[2015] 2132 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 2016 年度第三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

AA⁺

武汉地产开发投资集团有限公司
2016 年度第三期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十月十九日



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

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 2016 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 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

发行目的：用于“汇悦天地”二期普通商品房项目建设开发

评级时间：2015 年 10 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	482.60	537.84	639.49	713.01
所有者权益(亿元)	151.15	173.82	212.45	218.48
长期债务(亿元)	121.52	122.68	149.34	217.16
全部债务(亿元)	155.24	209.44	235.40	263.57
营业收入(亿元)	32.64	32.48	33.17	13.76
利润总额(亿元)	5.66	5.76	6.85	1.42
EBITDA(亿元)	6.11	6.74	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	-7.05	-1.46	-14.33	-7.41
营业利润率(%)	27.36	28.93	27.11	20.08
净资产收益率(%)	2.79	2.41	2.32	--
资产负债率(%)	68.68	67.68	66.78	69.36
全部债务资本化比率(%)	50.67	54.65	52.56	54.68
流动比率(%)	191.31	142.42	155.26	205.96
全部债务/EBITDA(倍)	25.41	31.09	30.08	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.61	0.67	0.78	--

注：公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

车 驰 崔俊凯

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）

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”或“武汉地产”）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，并且在经营规模、股东支持和土地储备等方面具备显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业受国家政策及宏观经济周期影响大、公司公益性在建拟建项目较多等因素可能对公司盈利能力带来的负面影响。

近年来，武汉市区域经济保持稳定增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。未来，随着公司业务规模的逐步扩大，武汉市政府对公司支持政策的持续，公司经营业绩有望得到稳步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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很低，安全性很高。

优势

1. 武汉市经济保持稳定增长，财政实力增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司在建、拟建房地产项目较多，未来收入来源有所保障。
3. 公司土地储备较多，房地产业务持续开发能力较强。

关注

1. 公司在建及拟建公益性项目较多，未来资金需求较大。
2. 公司有息债务规模快速上升，存在一定资金周转压力。
3. 考虑公司同时进行三期中票申报工作，未来存在集中偿还压力。

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、武汉地产开发投资集团有限公司 2016 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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、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，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 2015 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营管理等。除了城市建设业务，其他业务均为非公益性项目。目前公司开发产品日趋多元化，项目涉及精品住宅、商业地产等城市综合体建设。截至 2015 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 2014 年，公司（合并）资产总额 639.49 亿元，所有者权益合计 212.45 亿元（其中少数股东权益 5.19 亿元）；公司实现营业收入 33.17 亿元，利润总额 6.85 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 713.01 亿元，所有者权益合计 218.48 亿元（其中少数股东权益 4.52 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 13.76 亿元，利润总额 1.42 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 2015 年拟申请中期票据注册额度 10 亿元，计划一次性发行，本期中期票据存续期 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 10 亿元，全部用于公司的“汇悦天地

二期”普通商品房项目建设开发。公司本期中期票据无担保。

“汇悦天地”二期，该项目位于武汉市江岸区后湖新春村（K1 地块）中，东临体育路、西接塔子湖东路、南临井南三路，北临中环线辅道。新春村 K1 地块整体净用地面积为 6.77 万平方米，总建筑面积 26.49 万平方米，其中：地上计容建筑面积 21.33 万平方米（住宅建筑面积 20.53 万平方米，商业建筑面积 4265 平方米，幼儿园建筑面积 2020 平方米，其他配套用房建筑面积 1720 平方米），地下室建筑面积 5.17 万平方米，总户数 2040 户，停车位 1461 个。汇悦天地二期项目是新春村（K1 地块）的其中一期，具体建设内同为新建七东一至三十四层住宅楼，一栋二至四层幼儿园，四栋一层配电房，两栋一层门房，总建筑面积 14.94 万平方米，其中住宅建筑面积 14.64 万平方米，幼儿园建筑面积 1998.82 平方米，医疗用房建筑面积 324.21 平方米，配电房建筑面积 600.24 平方米，门房建筑面积 32 平方米。另外包括地下一层建筑面积 2.74 万平方米，其中人防工程建筑面积 1.17 万平方米，车库建筑面积 1.57 万平方米。汇悦天地二期项目总投资 14.22 亿元，资本金额约 3.56 亿元。截至 2015 年 6 月底，汇悦天地二期自有资金到位金额为 4.22 亿元，已投入资本金额为 354 万元，后续资金计划 10 亿元将全部来源于本期中期票据募集资金。目前该项目尚处于建设阶段，预计项目整体将于 2017 年 6 月完工。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表

现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本

高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续

低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米，同比下降9.1%，销售额为6.2万亿元，同比下降7.8%；办公楼销售面积为2498万平方米，同比下降13.4%，销售额为2944亿元，同比下降21.4%；商业营业用房销售面积为9075万平方米，同比增长7.2%，销售额为8906亿元，同比增长7.6%。房地产供求对比方面，2014年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年12月底，20个代

表城市可售面积为18782万平方米，环比增长1.8%，较2013年同期增长25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自2014年4月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5月30日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自2010年以来首度放松。9月30日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的0.7倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准

较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10月9日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增

建设用地规模。

2015年一季度，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20个代表城市成交量同比增长6.5%，供应量同比增长3.8%，销供比为1.1，同比小幅增长0.03。库存方面，据初步统计，截至2015年3月底，20个代表城市可售面积为17348万平方米，环比下降1.8%，较2015年1月的高点回落3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015年3月30日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为30%。330新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增

速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。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，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，应密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域经济环境

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、制造、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。

2014 年，武汉市地区生产总值(GDP)为 10069.48 亿元，突破万亿大关，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。其中，第一产业增加值 350.06 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 4785.66 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 4933.76 亿元，增长 9.5%。一、二、三产业比重由上年的 3.7:48.6:47.7 调整为 3.5:47.5:49.0。第三产业占比提高 1.3 个百分点。全年公共财政预算总收入 1968.46 亿元，比上年增长 15.5%。地方公共财政预算收入 1101.02 亿元，增长 15.6%。其中税收收入 906.76 亿元，增长 14.3%；非税收入 194.26 亿元，增长 22.0%。

全年全社会固定资产投资 7002.85 亿元，比上年增长 16.7%。其中，民间投资 4064.56 亿元，增长 16.1%，占全社会固定资产投资的 58.0%。全年施工项目（不含房地产开发，下同）2983 个，增长 12.6%。其中，本年新开工项目 1889 个，增长 10.4%。全年投产项目 1615 个，增长 17.9%。

总体看，武汉市经济实力雄厚，是中部地区唯一过万亿的城市，产业结构调整表现良好，是湖北长江经济带的龙头城市。

3. 武汉市房地产市场概况

2014年，武汉市房地产市场整体保持平稳运行态势，共完成房地产开发投资2353.63亿元，同比增长23.5%，高于全市固定资产投资增幅7个百分点，对全市固定资产投资的增长贡献率达45.3%，拉动固定资产投资增长7.5个百分点。房地产开发投资的稳定增长，有效拉动了全市固定资产投资增长，有效拉动了全市固定资产投资增长。

全市商品住宅投资 1560.55 亿元，增长 24.8%，占房地产开发投资的 66.3%；非住宅投资 793.08 亿元，增长 21.1%，占房地产开发投资的 33.7%。全市房地产开发投资仍呈商品住宅为主的格局。

2014年，全市七个中心城区完成投资 1768.35 亿元，增长 26.1%，占全市房地产开发投资的 75.1%，较前三季度比重提高 1.6 个百分点。七个中心城区中，青山区房地产投资增长 61.2%，为中心城区最高，洪山区房地产投资增长 5.8%，为中心城区最低。

施工面积增速回落，新开工面积仍下降。2014年，全市房屋施工面积10238.43万平方米，增长19.8%，比前三季度增速回落5.5个百分点。其中，住宅施工面积7305.43万平方米，增长17.3%。房屋新开工面积2318.66万平方米，下降16.9%，同前三季度相比降幅扩大9.8个百分点。其中住宅新开工面积2318.66万平方米，下降16.9%，同前三季度相比降幅扩大 9.8个百分

点。其中住宅新开工面积1678.98万平方米，下降18.4%。新建商品房销售保持平稳增长。2014年，商品房销售面积2273.16万平方米，增长13.9%。新建商品房销售市场整体呈稳步上升的态势。其中住宅销售占比最大，商业营业用房销售增长最快。2014年，住宅销售面积1978.96万平方米，增长13.1%，占全部销售87.1%。商业营业用房销售面积162.26万平方米，增长30.9%，增长最快且高于商品房销售增幅17个百分点。存量房成交持续下降。2014年，全市存量房交易面积426.95万平方米，同比减少13.3%；交易套数为45750套，同比减少12.5%。

2014年，全市土地市场（含中心城区、新城区及开发区）累计成交房地产开发用地136宗，土地面积807.5公顷（含12112亩），同比减少20.2%；规划建筑面积2493.94万平方米，同比减少16%；成交金额599.03亿元，同比减少11.6%。2014年以来，武汉市公开出让的多个房地产开发类项目出现竞价企业多、竞价轮数多、溢价率高等特点，全市房地产开发用地平均溢价率约15.6%，平均楼面地价2402元/平方米，同比上涨5.2%。

总体看，武汉市是湖北长江经济带的中心，人口集中度高。根据武汉市2014年统计公报的数据，武汉市常住人口1033.80万人，比2013年增加11.80万人。武汉市雄厚的经济实力和人口较快的增长，为当地房地产行业未来的发展提供了有力的保障。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年6月底，公司实收资本6亿元，武汉市国有资产监督管理委员会为公司唯一股东。

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（以下简称“武汉统建集团”）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。

公司连续五年蝉联“中国房地产百强企业”，先后荣获“中国服务业企业500强”、“中国房地产年度社会责任感企业”、“武汉市优秀企业”、“武汉突出贡献纳税人”、“武汉市场信用示范企业”、“武汉市级重点工程建设先进单位”、“湖北省文明单位”、“武汉市文明单位”等多项荣誉称号。

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。

公司董事长梁鸣先生，53 岁，研究生学历，正高职高级工程师。曾担任武汉市建委总工程师；武汉地产集团副董事长、总经理。现任公司董事长。

公司党委书记、副董事长、总经理张军先生，52 岁，研究生学历，助理经济师。曾担任汉阳区政府副区长；汉阳区政府区委常委、区政府副区长。现任公司党委书记、副董事长、总经理。

截至 2015 年 6 月底，公司共有员工 304 人，从专业构成划分，初级职称占比 14.47%、中级职称占比 13.16%、高级职称占比 27.63%、其他职称占比 44.74%；从学历划分，大专以上的占比 86.84%，高中、中专占 13.16%、初中以下的占比为 0。

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，公司在股东支持和政府债务置换获得政府的支持。

股东支持

截至 2014 年底，公司分别获得武汉市国资委、政府投入项目资本金和保障性住房补助共计 17 亿元，计入本年度资本公积科目。其中公司收到武汉市国资委投入资本 4.2 亿元、政府项目资本金 2.52 亿元。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；公司根据武汉市财政局实际拨款，增加资本公积 3 亿元。

政府债务置换

根据《国务院关于加强地方性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）、《省财政厅关于预下达 2014 年公开发行地方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，武汉市财政局将湖北省政府 2015 年公开发行的置换债券 14.85 亿元转贷给公司用于置换公司原有的存量债务。截至 2015 年 7 月 23 日，上述资金已经到账。

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）、《省财政厅关于做好 2015 年定向承销发行湖北省政府置换债券的工作的通知》（鄂财库发【2015】20 号）的规定，武汉市财政局将湖北省政府 2015 年以定向承销方式发行的置换债券 79.29 亿元转贷给公司用于置换公司原有的存量债务。截至 2015 年 6 月底，上述资金已经到账。

总体看，通过政府与公司的两次债务置换，公司的债务压力得到一定程度上的缓解。

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。

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——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。

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、总经理等机构对公司进行经营与管理。

作为国有独资公司，发行人不设股东会，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，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，制定了各项工作规则以及信息披露事务管理办法。

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《武汉市国资委出自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，真是反映企业财务状况，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。

公司的关联交易管理方面，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、发行人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，符合城投公司及相关文件的要求

七、经营分析

1. 经营现状

公司是武汉市基础设施建设主体之一，也是武汉市主要的房地产开发企业之一。公司主要业务为商品房销售、城市公共设施建设等。2012~2014年，公司营业收入保持相对稳定，年均增长2.14%，2014年为33.17亿元。从收入构成上来看，房屋销售收入是公司营业收入的主要构成部分，近三年在营业收入中占比分别为82.28%、82.69%和82.88%，毛利率分别为34.90%、35.31%和35.22%。而公司整体毛利率近三年分别为35.23%、34.50%和33.56%。

2015年上半年，公司实现营业收入13.76亿元，为2014年全年的41.48%；公司整体毛利率为25.52%

表1 近三年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务	2012年			2013年			2014年			2015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	26.86	82.28	34.90	26.85	82.69	35.31	27.49	82.88	35.22	6.00	43.59	41.92
其他	4.27	13.09	22.08	4.90	15.07	21.16	4.97	14.99	18.75	7.74	56.28	12.65
其中：材料销售	1.72	5.26	14.96	1.62	4.99	15.22	1.96	5.90	13.67	1.18	8.59	13.22
桩基	0.63	1.94	20.05	1.20	3.71	17.46	0.99	2.97	14.94	1.76	12.81	13.84
建安	1.13	3.48	14.97	1.19	3.66	18.29	1.18	3.54	19.45	4.33	31.47	10.79
设计、监理	0.49	1.50	57.19	0.48	1.48	43.76	1.18	1.12	45.65	0.23	1.69	22.43
物业管理	0.30	0.92	36.77	0.40	1.23	37.76	0.48	1.45	24.68	0.24	1.71	25.38
租金及其他	1.51	4.63	78.39	0.73	2.24	94.54	0.71	2.13	73.35	0.02	0.13	100.00
合计	32.64	100.00	35.23	32.48	100.00	34.50	33.17	100.00	33.56	13.76	100	25.52

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，2012~2014年，公司房地产开发业务经营规模

持续扩大，2012~2014年，公司开发完成投资分别为21.10亿元、27.92亿元和29.40亿元；房屋施工面积分别为114.85万平方米、207.69万平方米和283.14万平方米；受近年来市场行

情波动影响，2013 年房地产销售形势乐观，但 2014 年房地产市场进入下行周期，房产销售承压，近三年公司房屋销售面积分别为 33.16 万平方米、63.78 万平方米和 42.31 万平方米。2015 年上半年，受房地产行业回暖、居民购房意愿增加等因素，当期房屋销售面积为 13.21 万平方米，主要销售项目包括汉口花园、汉口城市广场和恒达·盘龙湾桂苑等。

表 2 2012~2014 年商品房销售主要指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
房地产开发完成投资(万元)	210956	279238	293963	196972
房屋施工面积(万平方米)	114.85	207.69	283.14	218.00

房屋竣工(交房)面积(万平方米)	31.43	72.98	48.23	12.62
房屋销售面积(万平方米)	33.16	63.78	42.31	13.21
平均价格(元/平方米)	7175	6195	8877	12758
实际销售额(万元)	237921	395110	375623	168537

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 2015 年 6 月底，公司在建商品房住宅项目 14 个，其中在建建筑面积合计 170.09 万平方米，总投资 130.78 亿元。2015~2017 年，公司在建项目投资额分别为 80.63 亿元、28.71 亿元和 15.00 亿元。

表 3 截至 2015 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		截至 2015 年 6 月底投资额	投资计划		
		自筹	贷款		2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
在建项目							
汇悦天地一期	8.28	3.78	4.50	3.64	1.14	2.00	1.50
天汇龙城一期	9.25	3.25	6.00	3.24	2.20	3.31	0.50
汉口城市广场四期	8.05	2.5	5.55	2.54	1.51	3.00	1.00
汉口城市广场五期	9.45	2.93	6.52	4.65	1.50	3.00	0.30
光谷 188 国际社区一期	8.37	3.87	4.50	3.20	2.00	2.17	1.00
汉口城市广场六期	5.95	5.95	0.00	3.92	1.48	0.20	0.30
天成美景	8.53	2.73	3.20	1.95	1.73	2.42	1.50
堤角新干线	11.07	5.86	4.00	2.69	1.22	3.35	1.32
幸福时代三期	12.00	3.30	3.20	7.09	4.39	0.05	0.05
幸福时代四期	11.00	2.50	4.25	3.22	3.19	2.00	2.00
二七城市广场温馨里(k2)	8.80	1.63	3.81	6.33	1.02	1.07	0.23
紫澄花园	2.31	0.45	0.83	1.44	0.32	0.25	0.10
翰林紫园	13.50	1.54	2.85	8.29	2.51	0.89	0.20
汇悦天地二期	14.22	4.22	10.00	0.04	4.18	5.00	5.00
合计	130.78	44.51	59.21	52.24	28.39	28.71	15.00
拟建项目	总投资	资金筹措方案		2015 年投资金额	2016 年投资金额		2017 年投资金额
		自筹	贷款				
汇悦天地 K4	24.70	7.41	17.29	0.40	2.50		2.50
天汇龙城二期	9.70	2.91	6.79	1.50	1.80		2.00
天汇龙城三期	5.00			0.40	2.00		2.00
菁英城一期	4.30	1.29	3.01	0.90	1.20		1.20
菁英城二期	5.30	1.59	3.71	0.40	1.00		1.00

光谷 188 国际社区二期	7.80	2.34	5.46	0.02	1.00	1.50
汉口城市广场七期	1.40	0.42	0.98	0.07	0.50	0.50
恒融商务中心	6.20	1.86	4.34	0.90	1.20	1.50
二七城市广场 K3	15.92	2.78	6.48	5.60	2.19	1.46
二七城市广场 K1	5.00	0.46	1.08	0.45	0.66	0.44
P(2014)106 东西湖区金银潭大道以北地块	32.26	16.26	16.00	9.37	4.87	7.05
十大家（开发项目）	44.00	15.00	19.00	2.30	3.70	7.00
恒达·盘龙湾荷苑	8.02	自筹	--	2.85		
合计	169.6	52.32	84.14	25.16	22.62	28.15

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目共 13 个，包括十大家（开发项目）、P(2014)106 东西湖区金银潭大道以北地块和汇悦天地 K4 等项目，预计总投资 169.6 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。

为保障未来稳定发展，公司在多个目标区域进行了土地储备。截至 2015 年 6 月底，公司拥有土地储备 276.79 万平方米，账面价值 53 亿元。整体来看，公司土地储备较为丰富，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 2015 年 6 月底，公司土地储备情况（单位：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	173168.50	购买	77995474.00	否
武汉盘龙城经济开发区	住宅	314364.15	购买	207754053.82	否
黄陂区木兰湖	住宅	30000.00	购买	2266208.32	否
二七城市广场	住宅	26716.06	购买	344600000.00	否
武汉盘龙城经济开发区	住宅	176684.90	购买	83003094.00	否
武汉经济技术开发区	住宅	55540.28	购买	11298070.61	否
咸安区浮山办事处大畈村（青龙路旁）	住宅	329619.41	购买	147933797.31	否
江岸区解放大道与张公堤路交叉口	住宅	37826.00	购买	440282850.00	否
汉口花园	住宅	479123.71	购买	9331834.39	否
武汉盘龙城经济开发区	住宅	332956.50	购买	157213761.18	否
后湖地块（033 号）	住宅	116827.46	购买	445042385.64	是
后湖地块（076 号）	住宅	101818.08	购买	829838000.00	是
新春村	住宅	67460.07	购买	1638157638.51	是
光谷 188	住宅	125665.19	购买	833845698.22	是
盘龙城新项目	住宅	266800.00	购买	108442219.40	否
武汉阳逻经济开发区红岭村	住宅	133338.91	购买	289092.87	否
合计		2767909.22		5337294178.27	

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 2014 年底，公司在建公共设施建设项目总投资规模达 317.98 亿元，尚需投资 79.85 亿元，公司存在较大的资金压力。

表 5 截至 2014 年底，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	34.47	0.53	2009/6/28	2011/9/28	在建

武咸公路	58.00	57.16	0.84	2009/5/27	2012/3/28	在建
沙湖大桥	16.00	15.26	0.74	2010/3/6	2011/2/28	在建
二环线汉口段	43.27	39.43	3.84	2009/4/28	2011/9/30	在建
后湖基础设施	68.30	15.77	52.53	2009	--	在建
青山棚户区改造	30.41	17.04	13.37	--	--	在建
东沙项目	27.00	19.28	7.72	2009/10/1	2016/12/1	在建
琴台文化中心一期	40.00	39.72	0.28	2004/5/10	2007/9/1	在建
琴台二期				2007/3/17	2007/4/1	在建
琴台音乐厅				--	--	在建
合计	317.98	238.13	79.85			

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面，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。

4 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为 28.64 次、27.01 次和 25.52 次；存货周转次数保持相对稳定，分别为 0.16 次、0.16 次和 0.15 次；总资产周转次数保持相对稳定，分别为 0.07 次、0.06 次和 0.06 次。整体看，公司整体经营效率一般。

5. 未来发展

公司未来五年的总体发展战略为：立足城市发展，推进资源整合，坚持三足鼎立、内外协作、科技先导，成为区域领先的城市建设发展商。立足城市发展：以城市长远发展为己任布局自身业务，打造优质项目，创造美好生活环境，将自身发展与城市发展紧密联系在一起。推进资源整合：全面梳理整合内部资源，为下一步快速发展提供坚实的基础。坚持三足鼎立、内外协作、科技先导：以三足鼎立、内

外协作、科技先导为业务组合的指导思想，促进业务之间的协作发展，促进多元化业务发展体系，并积极整合外部资源，实现协同发展。区域领先的城市建设发展商：以区域领先为发展特征，为城市建设提供全面、系统、高端的解决方案。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年度财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）、2013~2014 年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年上半年财务报表未经审计。

从合并范围看公司 2012 并无新纳入合并范围子公司，2013 年公司新纳入合并范围子公司 1 家为武汉恒融置业有限公司，减少合并单位 3 家，减少合并单位分别为武汉城开材料设备有限公司、武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公司和武汉市房地产开发公司，由于合并子公司资产及净资产规模相对较小，合并范围变化对公司影响不大，财务数据可比性较强。截至 2015 年 6 月底，公司并无新纳入合并范围子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 639.49 亿元，所有者权益合计 212.45 亿元（其中少数股东权益 5.19 亿元）；2014 年公司实现营业收入 33.17 亿元，利润总额 6.85 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产

总额 713.01 亿元，所有者权益合计 218.48 亿元(其中少数股东权益 4.52 亿元); 2015 年 1~6 月公司实现营业收入 13.76 亿元，利润总额 1.42 亿元。

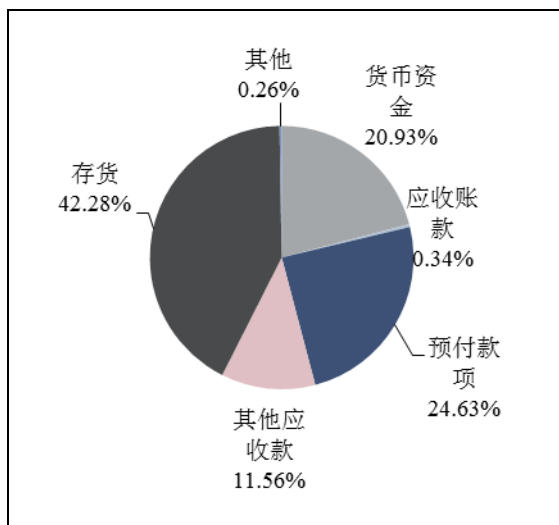
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 15.11%。截至 2014 年底，公司资产总额 639.49 亿元，同比增长 18.90%。截至 2014 年底，公司资产中流动资产占 59.88%，非流动资产占 40.12%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 18.25%，主要是由于预付款项和其他应收款的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 382.93 亿元，构成以货币资金（占 20.93%）、存货（占 42.28%）、预付款项（占 24.63%）、其他应收款（占 11.56%）为主。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金分别为 70.70 亿元、61.67 亿元和 80.14 亿元，年均复合增长 6.47%。截至 2014 年底，公司受限资金 2.85 亿元，主要为公司在建项目担保的资金。

截至 2014 年，公司今年新增应收票据 0.3 亿元，主要系新增银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款分别为 1.14

亿元、1.26 亿元和 1.30 亿元，年均复合增长 6.98%。截至 2014 年底，公司应收账款较 2013 年底小幅上升 0.04 亿元，变化不大。单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款中债务人为规划局安置房，账龄 3 年以上，坏账计提比例 100%，计提理由为账龄较长，预计不能收回。总体看，公司应收账款规模较小，账龄结构合理，公司发生坏账风险较低。

公司预付款项主要系预付施工单位工程款。2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 33.07%，截至 2014 年底，公司预付款项 94.31 亿元，同比增长 25.83%，主要系公司承接房地产项目不断增多，相应预付的前期费用增多。2014 年底，账龄结构方面，1 年以内的占 39.95%，1~2 年的占 22.21%，2~3 年的占 24.57%，3 年以上的占 13.37%。

公司其他应收款主要是与政府相关部门的往来款。2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 72.76%。截至 2014 年底，公司其他应收款 44.27 亿元，同比上升 11.99%。总体看，由于是政府项目往来款和政府项目垫资，公司发生坏账风险较低，但是账龄较长，回收较慢，对公司资金周转产生一定的压力。

2012~2014 年存货不断增长，年均复合增长 10.50%。截至 2014 年底，公司存货 161.89 亿元，同比增长 16.28%，主要由新增土地储备造成的。从存货构成上看，主要为自制半成品及在产品（占 32.48%）、库存商品（产成品）（占 7.47%）、工程施工（已完工未结算款）（占 1.99%）和其他（占 58.07%主要为房地产开发成本）。总体看，由于公司战略扩张，带来业务的快速发展，开发规模不断扩大，获取了新项目以及新增的土地储备，公司存货呈稳步增长趋势。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 10.87%。截至 2014 年底，公司非流动资产 256.57 亿元，同比增长 18.90%，

主要系在建工程增长所致；公司非流动资产构成以在建工程为主占比 96.09%。

2012~2014 年，公司可供出售的金融资产分别为 1.99 亿元、2.13 亿元和 5.51 亿元，年均复合增长 66.37%。截止 2014 年底，公司可供出售的金融资产同比上升 158.69%，主要系公司 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。

2012~2014 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 37.69%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.50 亿元，同比下降 61.18%，主要原因是公司 2014 年执行财政部新的会计准则要求，将部分可供出售金融资产调整为长期股权投资。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 26.72%，截至 2014 年底，公司固定资产 2.34 亿元，规模在逐渐扩大。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和运输工具构成。

2012~2014 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 10.87%，截至 2014 年底，公司在建工程 246.53 亿元，同比增长 16.22%。公司在建工程主要为公司本部承担的不以营利为目的的市政设施建设。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 713.01 亿元，比上年末增加 11.50%，主要是流动资产中货币资金、应收账款和其他应收款增加所致；其中应收账款为 3.3 亿元，较 2014 年底增长 153.02%，主要是由于武汉城开基础工程有限公司和武汉建开工程总承包有限公司拟于 2015 年合并，相关工程项目进度加快，并已完成结算，形成了较多的应收账款；其他应收款为 67.76 亿元，较 2014 年底增长 53.06%，主要是公司政府项目增加所致。

总体来看，近年来，随着近年公司房地产业务规模快速扩张，公司资产总额快速增长。资产以流动资产为主，非流动资产主要为在建工程且不盈利，对公司资产质量产生一定的影

响。公司资产中存货占比大，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

2012~2014 年底，公司所有者权益分别为 151.15 亿元、173.82 亿元、212.45 亿元，年均复合增长 18.55%，其中资本公积年均复合增长 19.07%，主要系武汉市国资委的资本投入，以及保障房公司收到的政府项目资本金所致。截至 2014 年底，公司所有者权益构成以实收资本、资本公积、未分配利润、少数股东权益为主，上述科目占比为 2.82%、88.22%，5.56%，2.45%。公司所有者权益稳定性较好。公司资本公积较上年增长 35 亿元，主要系公司获得股东支持和土地收益及部分土地成本返还增加所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有这权益为 218.48 亿元，较 2014 年底增长 2.84%，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益中实收资本占 2.75%、资本公积占 89.69%、盈余公积占 0.78%、未分配利润占 4.64%、少数股东权益占 2.11%。所有者权益结构与上年底一致，稳定性较高。

负债

2012~2014 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 13.51%，增长主要来自流动负债的变化。截至 2014 年底，公司负债总额为 427.02 亿元，流动负债占负债总额 57.76%，非流动负债占 42.45%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.26%。截至 2014 年底，公司流动负债 246.64 亿元，其中预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比分别为 33.89%、29.56%和 32.72%。

近三年，公司短期借款呈波动下降，年均复合下降 16.18%。公司的短期借款主要为质押借款、抵押借款和保证借款。截至 2015 年 6 月底，公司短期借款为 8.1 亿元，同比上升

74.57%，主要系公司战略扩张，资金需求量较大所致。

2012~2014年，公司应付账款快速下降，年均复合下降53.31%；截至2014年底为7.69亿元，同比下降47.34%，主要系应付施工单位的尾款逐年下降所致。

2012~2014年，公司预收款项快速增长，年均复合增长20.25%。公司的预收款项主要由收房款、房租、物业款构成。截至2014年底，公司预收款项为83.58亿元，较2013年底增长2.44个百分点，2015年6月底较2014年增长5.52个百分点，整体变化不大。

公司其他应付款主要包括往来款、土地款、工程款、代建工程款、道路建设款、项目转让款等，近三年来快速上升，年均复合增长109.95%。截至2014年底，公司其他应付款72.89亿元，较2013年上升76.02%，主要系涉及政府往来款及施工单位的应付款逐年增加所致。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债快速增长分别为25.99亿元、77.23亿元和80.70亿元，年均复合增长76.22%。一年到期的非流动负债主要由一年到期的长期借款和一年到期的应付款。其中2014年底较2012年增长197.18%，2014年底较2013年增长4.50%，主要系随着部分政府市政工程的陆续建设，待支付给施工单位的长期应付款不断增加，同时部分长期借款也陆续接近还款期所致。截至2015年6月底，公司一年内到期的非流动负债37.73亿元，较2014年下降53.25%，主要系湖北省财政厅定向置换债，在6月27日定向置换公司2015—2016年部分债务所致。

2012~2014年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合下降2.12%。截至2014年底，公司非流动负债180.40亿元，其中长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款分别占比为73.54%、9.25%、8.40%和8.75%。

2012~2014年，长期借款波动增长分别为121.52亿元、106.02亿元和132.66亿元，年均

复合增长4.48%。其中2014年底较2013年增长25.13%，主要是公司业务扩张新增项目较多，长期资金需求量较大以保持合理的债务结构。截至2015年6月底，公司长期借款为201.22亿元，同比增长51.68%，主要是湖北省财政厅发行定向置换债，在6月27日定向置换公司2015-2016年部分债务所致。

2012~2014年，公司长期应付款分别为58.24亿元、5.33亿元和15.16亿元，呈波动下降，年均复合下降48.97%，其中2013年底较2012年底同比下降90.85%，主要原因是一方面是部分长期应付款进入一年内到期的非流动负债，另一方面是公司支付施工单位的BT应收款。截至2014年底，公司长期应付款同比增长184.64%；2015年6月底同比增长173.73%，主要系部分BT项目完工，待支付给施工方的BT应收款形成长期应付所致。

2012~2014，公司专项应付款快速增长，年均复合增长36.32%。截至2015年6月底，公司专项应付款为15.91亿元，同比上升0.78个百分点，变化不大。

表6 2014年公司专项应付款前五项（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
后湖土地储备（土地返还成本）	6.04	38.25
保障房项目地方债	1.24	7.85
汉钢土地储备（土地成本返还）	1.11	7.03
节能技术研究费	0.75	4.75
青山棚户区改造（土地款）	0.38	2.41
合计	9.52	60.29

资料来源：审计报告

截至2015年6月底，公司负债合计494.54亿元较2014年底增长17.31%，主要系非流动负债中长期借款增加和长期应付款增加所致。同时，受长期借款大幅增长影响，公司负债结构中，非流动负债占比较2014年底有所上升；公司流动负债和非流动负债分别占44.44%和55.55%。

2012~2014年，公司全部债务年均复合增长23.14%。截至2014年底，公司有息债务总

额 235.40 亿元，同比增长 12.39%；其中短期债务占 36.56%，长期债务占 63.44%。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.78%、52.56% 和 41.28%，三年平均值分别为 67.43%、52.81% 和 41.96%。截至 2015 年 6 月底，公司上述指标分别为 69.36%、54.68% 和 49.85%，公司整体债务负担较 2014 年底变化不大。

总体看，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。但债务规模持续上升，后续投资压力大。

4. 盈利能力

近年，公司不断加大市场项目的开发和销售力度。汉口花园、汉口城市广场一期、二期和三期等前期开工项目竣工交房量上升，且销售价格较高，房屋销售收入确认规模较大，2012~2014 年公司营业收入保持相对稳定，年均复合增长 0.81%。2014 年，公司实现营业收入 33.17 亿元，其中房屋销售收入 27.49 亿元（占营业收入 82.88%），其他收入 4.97 亿元包括材料销售利润、桩基收入、建安费收入、设计费监理收入、物业管理收入和租金及其他收入（占营业收入 14.99%）。2012~2014 年，公司营业成本保持相对稳定分别为 21.14 亿元、21.27 亿元和 22.03 亿元，年均复合增长 2.10%，营业成本随收入同步上升，平均增幅高于营业收入增幅。

期间费用方面，2012~2014 年，期间费用波动下降，年均复合增长 5.18%。2014 年，公司期间费用 3.66 亿元，同比下降 6.15%，其中销售费用 0.66 亿元，同比下降 5.71%，管理费用 2.68 亿元，同比上升 4.3%；财务费用 0.32 亿元，同比下降 49.21%。2012~2014 年，公司期间费用率分别为 10.15%、11.99% 和 11.05%。总体看，公司期间费用控能力尚可。

2012~2014 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 128.05%。截至 2014 年底，公司

营业外收入为 0.40 亿元，主要为政府补助 0.39 亿元。营业外收入在公司收入占比较小，对收入影响不大。

2012~2014 年，公司利润总额有所增长，三年分别为 5.66 亿元、5.76 亿元和 6.85 亿元；同期公司净利润分别为 4.22 亿元、4.19 亿元和 4.92 亿元。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司营业利润率波动中有所下降，三年分别 27.36%、28.93% 和 27.11%。2012~2014 年，公司总资本收益率波动中有所下降，分别为 1.45%、1.30% 和 1.27%；净资产收益率有所下降，分别为 2.79%、2.41% 和 2.32%。

截至 2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.76 亿元，占 2014 年全年的 41.48%；公司实现利润总额 1.42 亿元，为 2014 年全年的 20.73%。营业利润为 20.08%，较 2014 年下降 7.63 个百分点。

总体看，近年公司经营规模不断扩大，营业收入保持相对稳定，利润水平有所提升，随着公司经营规模的不断扩大，主营业务收入稳定，但部分资产无收入，对公司利润无贡献，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营产生的现金流量净额负值持续扩大，三年分别为 -7.05 亿元、-1.46 亿元和 -14.33 亿元。总体看，公司经营产生的现金流量净额为负值，主要系公司加大对支付土地款和工程款的支出所致。

经营活动现金流入方面，2012~2014 年，公司经营现金流入分别为 39.19 亿元、54.32 亿元和 59.47 亿元，年均复合增长 23.19%；其中 2013 年底较 2012 同比上升 38.63%，主要系 2013 年公司开发汉口花园、同安家园、汉口城市广场、汉口秀园大型房地产开发项目实现销售所致。2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 28.67 亿元、41.54

亿元和 35.61 亿元，年均复合增长 11.45%，主要系商品销售增长较快。2012~2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 10.49 亿元、12.71 亿元和 23.85 亿元。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流出分别为 46.24 亿元、55.79 亿元和 73.80 亿元，年均复合增长 26.33%；其中 2013 年底较 2012 年同比增长 20.65%，主要系子公司储备大量房地产开发土地和加大房地产项目投入，导致存货和在建工程增加；2014 年底较 2013 年同比增长 32.28%，主要系经营房地产市场规模增加导致。从收入现金实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 87.83%、127.91% 和 107.35%，三年平均值为 109.62%，收入的现金实现质量一般。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 -19.72 亿元、-21.75 亿元和 -17.18 亿元，年均复合下降 6.67%，主要系公司市政基础设施投资力度加大所致。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额呈快速增长，分别为 6.35 亿元、16.10 亿元和 47.70 亿元，年均复合增长 174.13%，主要系公司为满足业务发展需要及项目建设资金需求，通过银行借款及企业债券等方式增大了公司融资规模。截至 2014 年底，公司吸收投资收到的现金为 41 亿元，同比增长 222.89%，主要由国资委注资、项目专项资金和城建资金等构成。

2015 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -7.41 亿元、-8.31 亿元和 43 亿元。2015 年 1~6 月，公司现金收入比为 133.55%。

总体看，经营活动现金流受公司加大对支付土地款和工程的支出影响，2012~2014 年，经营型净现金流持续为负值；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，未来随着房产项目开发投入，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，2012~2015 年 6 月底，流动比率分别为 191.31%、142.42%、155.26% 和 205.96%；速动比率分别为 98.69%、79.80%、89.62% 和 130.50%，公司流动比率和速动比率较为稳定，公司现金类资产充足，综合考虑，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 不断增长，分别为 6.11 亿元、6.74 亿元和 7.82 亿元；近三年全部债务/EBITDA 倍数为 25.41 倍、31.09 倍和 30.08 倍。考虑到武汉市政府较强的支持，对公司整体偿债能力提供了支撑，总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 6 月底，公司获得授信总额度 275.16 亿元，已收用额度为 247.16 亿元，尚未使用额度为 28 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至 2015 年 9 月 22 日，公司对外担保为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），担保类型为保证担保，担保资金为 10 亿元。

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 2015 年 9 月 22 日，公司无未结清不良类信贷信息，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，盈利能力较强，政府支持力度较强，整体抗风险能力强。

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 10 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务的 4.60%、全部债务的 3.79%。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定的影响。

截至 2015 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 69.36%、54.68%和 49.85%。以 2015 年 6 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 69.78%、55.60%和 50.97%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据募集资金 10 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 2016 年第一期（15 亿元）、第二期（10 亿元）中期票据申报工作，上述中期票据与本期中期票据合计 35 亿元。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 39.19 亿元、54.32 亿元和 59.47 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.92 倍、5.43 倍和 5.95 倍，为本期中期票据和前两期中期票据合计额度 35 亿元的 1.12 倍、1.55 倍和 1.70 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为-7.05 亿元、-1.46 亿元和 -14.33 亿元，分别为本期中期票据-0.71 倍、-0.15 倍和-1.43 倍，为本期中期票据和前两期中期票据合计额度 35 亿元的-0.20 倍、-0.003 倍和-0.41 倍，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 6.11 亿元、6.74 亿元和 7.82 亿元，分别为本期中期票据的 0.61 倍、0.67 倍和 0.78 倍，为本期中期票据和前两期中期票据合计额度 35 亿元的 0.17 倍、0.19 倍和 0.22 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保

障能力较好，但考虑到三期中期票据同时申报，未来可能存在集中偿付压力。

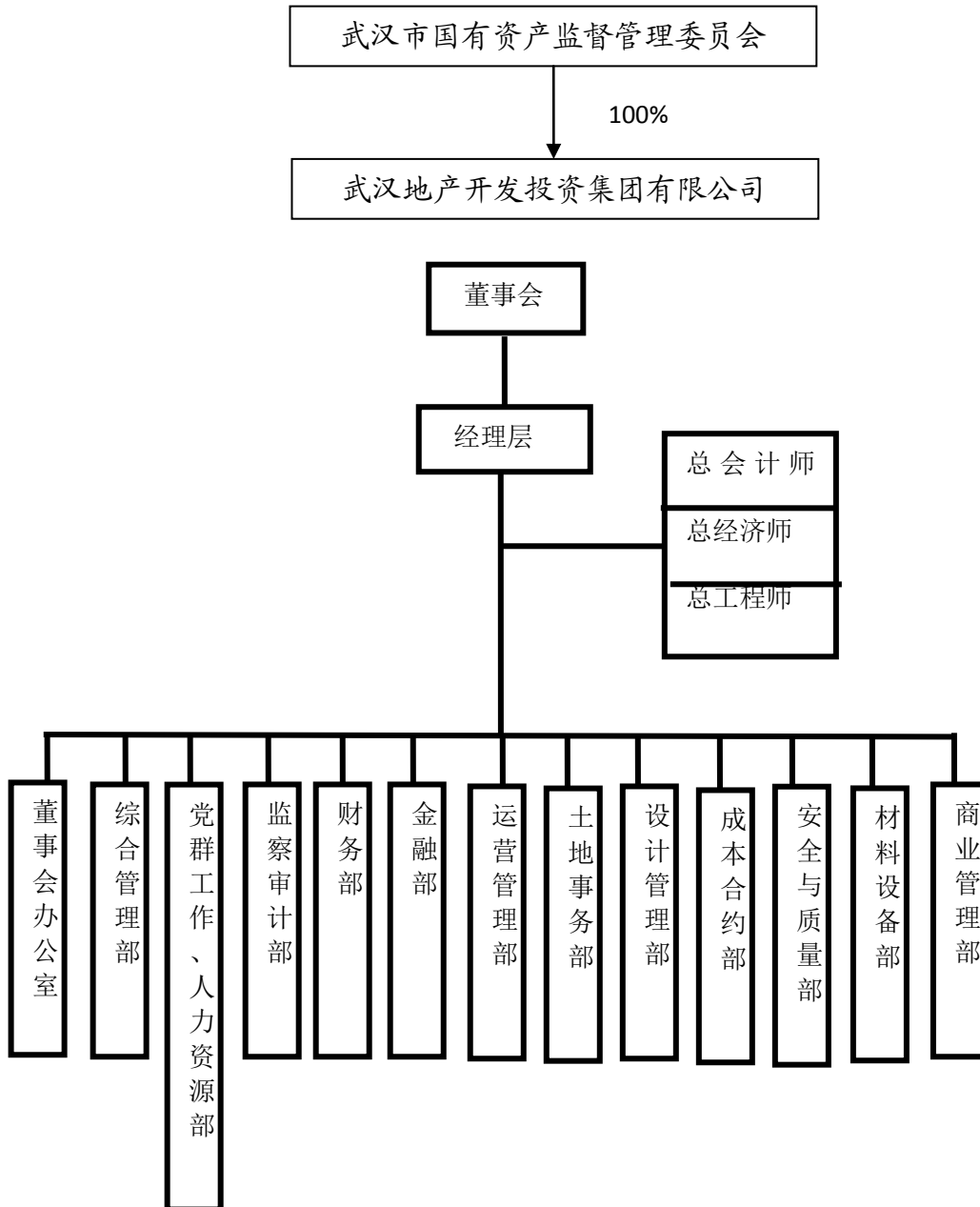
十、结论

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，在国民经济中具有重要地位，但受国家宏观政策和经济环境周期影响较大。公司作为武汉市国有独资的大型房地产开发商，开发资质齐备，土地储备充足，从业经验丰富，控股股东支持较大，具备区域性品牌优势和一定的综合实力。近年来，随着近年公司房地产业务规模快速扩张，公司资产总额快速增长。资产以流动资产为主，非流动资产主要为在建工程。公司资产中存货占比大，资产流动性一般，整体资产质量尚可。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对本期中期票据保障能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

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	2012年	2013年	2014年	2015年6月
财务数据				
现金类资产(亿元)	72.05	61.67	80.17	107.46
资产总额(亿元)	482.60	537.84	639.49	713.01
所有者权益(亿元)	151.15	173.82	212.45	218.48
短期债务(亿元)	33.73	86.76	86.06	46.41
长期债务(亿元)	121.52	122.68	149.34	217.16
全部债务(亿元)	155.24	209.44	235.40	263.57
营业收入(亿元)	32.64	32.48	33.17	13.76
利润总额(亿元)	5.66	5.76	6.85	1.42
EBITDA(亿元)	6.11	6.74	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	-7.05	-1.46	-14.33	-7.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.64	27.01	25.52	--
存货周转次数(次)	0.16	0.16	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	87.83	127.91	107.35	133.55
营业利润率(%)	27.36	28.93	27.11	20.08
总资本收益率(%)	1.45	1.30	1.27	--
净资产收益率(%)	2.79	2.41	2.32	--
长期债务资本化比率(%)	44.57	41.38	41.28	49.85
全部债务资本化比率(%)	50.67	54.65	52.56	54.68
资产负债率(%)	68.68	67.68	66.78	69.36
流动比率(%)	191.31	142.42	155.26	205.96
速动比率(%)	98.69	79.80	89.62	130.50
经营现金流动负债比(%)	-4.93	-0.66	-5.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.41	31.09	30.08	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.92	5.43	5.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.71	-0.15	-1.43	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.61	0.67	0.78	--

注：公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。武汉地产开发投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现武汉地产开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉地产开发投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

