跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1464 号

武汉市城市建设投资开发集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行的“17 武投 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818

http://www. unitedratings.com.cn

武汉市城市建设投资开发集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 武投 01	20 亿元	7 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,760.38	2,967.98	3,019.50
所有者权益（亿元）	852.45	966.06	998.14
长期债务（亿元）	1,349.71	1,242.71	1,176.50
全部债务（亿元）	1,553.98	1,573.22	1,488.05
营业收入（亿元）	129.67	158.58	42.34
净利润（亿元）	11.81	11.56	1.98
EBITDA（亿元）	30.34	35.30	--
经营性净现金流（亿元）	16.42	-3.96	-26.80
营业利润率（%）	19.70	19.22	15.15
净资产收益率（%）	1.53	1.27	--
资产负债率（%）	69.12	67.45	66.94
全部债务资本化比率（%）	64.58	61.96	59.85
流动比率（倍）	1.47	1.21	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.33	5.67	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.52	1.77	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债、长期应付款与其他非流动负债纳入有息债务核算；4. 公司 2019 年一季报财务报告未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）作为武汉市基础设施建设的实施主体，外部支持力度仍很大、武汉市经济及人口保持稳定增长，公司外部发展环境良好，自来水及燃气业务具有区域垄断优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到自来水和燃气价格为政府定价、项目建设对资金占用较高、资金支出压力较大等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着武汉市经济发展，对于水务和燃气的需求将保持稳定增长，地产业务销售也将保持良好态势，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，武汉市整体经济保持稳定增长，人口呈净流入态势，为公司供水、燃气和房地产业务的发展提供了良好的外部环境。

2. 公司基础设施建设、水务和燃气业务在武汉市仍具有较强的区域垄断优势，竞争优势明显。

3. 2018 年，公司在财政性资金注入及补贴等方面仍然获得了有力的外部支持。

关注

1. 自来水和燃气价格受政府管制，近年武汉市燃气价格频繁调整，对燃气板块毛利率有一定影响。

2. 公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，项目建设周期较长，考虑到公司在建工程规模较大，公司资金压力将有所增加。

3. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了一定的占用。

分析师

王金磊
电话：010-85172818
邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

杨廷芳
电话：010-85172818
邮箱：yangtf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
网站：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）注册资本与股权结构均未发生变化。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 39.00 亿元，唯一股东与实际控制人仍是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”）。

跟踪期内，公司经营范围及部门设置均未发生变化；截至 2018 年末，合并范围内二级子公司共 21 家；公司拥有员工 11,961 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,967.98 亿元，负债合计 2,001.92 亿元，所有者权益合计 966.06 亿元，其中归母公司所有者权益合计 771.75 亿元。2018 年，公司实现营业收入 158.58 亿元，净利润 11.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.29 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 3,019.50 亿元，负债合计 2,021.37 亿元，所有者权益合计 998.14 亿元，其中归母公司所有者权益合计 796.20 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.34 亿元，净利润 1.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额-26.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.88 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市汉阳区晴川街解放一村 8 号；法定代表人：金国发。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 6 月 15 日成功发行了武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期），并于 2017 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称：“17 武投 01”，证券代码：143142.SH，发行规模 20.00 亿元，发行期限 7 年，发行利率为 4.99%，“17 武投 01”按年计息，分次还本，在债券存续期的第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%，25%，25%和 25%的比例偿还本金，利息每年支付一次，债券存续期后 4 年每年利息随本金的兑付一起支付。“17 武投 01”的付息日为存续期内每年的 6 月 15 日，公司已于 2019 年 6 月 17 日（因 2019 年 6 月 15 日为休息日，故顺延至其后的第一个交易日）按时支付“17 武投 01”利息。

截至 2018 年末，“17 武投 01”募集资金已按照募集说明书规定用途使用 15.49 亿元，用于偿还债务，剩余 4.51 亿元。

三、行业及区域经济分析

1．城市基础设施建设行业

（1）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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，

是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1　2018 年以来针对地方政府融资平台的主要监管政策

发布时间	文件名称	主要内容
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）	对企业债的申报进行了规范，严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产；申报企业应主动声明不承担政府融资职能；不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资等。
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）	国有金融企业不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；严禁与政府信用挂钩的误导性宣传。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农发展”	明确要求政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台提供增信。

	的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）	
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍

将发挥重要作用。

2．区域经济环境

2018 年，根据《2018 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》文件，武汉市全年实现地区生产总值 14,847.29 亿元，较上年增长 8.0%，其中，第一产业增加值 262.00 亿元，较上年增长 2.9%；第二产业增加值 6,377.75 亿元，较上年增长 5.7%；第三产业增加值 8,107.54 亿元，较上年增长 10.1%。三次产业结构为2.4:43.0:54.6。按常住人口计算，全年人均地区生产总值13.51万元，较上年增长6.4%。截至 2018 年末，武汉市常住人口为 1,108.1 万人，较上年末增加 18.81 万人。

固定资产投资方面，2018 年，武汉市固定资产投资（不含农户）较上年增长 10.6%，其中基础设施投资增长 11.1%。房地产开发投资较上年增长 3.5%，其中住宅投资增长 6.3%，办公楼投资下降 13.5%，商业营业用房投资增长 20.9%。

2018 年，武汉全市一般公共预算收入为 1,528.70 亿元，较上年增长 9.0%，其中税收收入为 1,294.21 亿元，较上年同口径增长 9.8%；非税收入为 234.48 亿元，较上年同口径增长 4.6%。武汉市一般公共预算收入增长较快，且稳定性较好。基金收入方面，2018 年，武汉全市政府性基金收入完成 1,895.57 亿元，较上年增长 29.2%，增速较快；支出方面，武汉市一般公共预算支出 1,929.31 亿元，较上年增长 12.3%，财政自给率为 79.24%。

总体看，2018 年武汉市经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

3．外部支持

近年来，随着武汉市城市建设的加快，武汉市政府对城市基础设施建设的投资也不断加大。武汉市政府每年给予公司财政性资金注入和政府补贴资金，扩大公司权益规模和资产规模。2017—2018 年，公司分别收到合计财政性资金及补贴 39.64 亿元和 66.82 亿元。

为进一步加大对公司投融资功能，武汉市人民政府于 2008 年 12 月印发了《武汉市城市建设发展专项资金管理暂行办法》，决定设立城市建设发展专项资金，同时加大对公司优良资产和资本金的注入力度。近年来，公司每年均收到政府拨付的城建建设资金，主要计入“资本公积”，2017—2018 年，公司资本公积分别增长 178.84 亿元和 112.65 亿元。

总体看，公司作为武汉市城市基础设施建设的实施主体，在政府补贴和资金注入方面获得的外部支持力度很高。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司主营业务收入较上年增长 25.82%。分板块来看，2018 年，公司水务收入较上年增长 9.61%，主要系服务范围扩大所致；公司燃气收入较上年增长 7.83%，主要系燃气用户增加所致；房地产收入较上年大幅增长 106.45%，主要系较多项目竣工交房确认收入所致；工程结算收入较上年增长 14.46%，主要系受项目建设进度影响所致。公司主营业务中其他业务收入主要有机场高速通行费收入、物业管理费收入及工程安装收入等，涉及领域较多，单项业务规模较小，在营业收入中

占比较低，是公司经营收入来源的有益补充。

表 2　2017—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气	41.79	33.94	11.86	45.06	29.08	11.27
水务	22.55	18.31	23.56	24.72	15.96	23.95
房地产	21.87	17.76	36.35	45.14	29.14	37.86
工程结算	21.07	17.11	18.42	24.12	15.57	15.30
其他	15.85	12.87	27.78	15.88	10.25	29.45
合计	**123.14**	**100.00**	**21.53**	**154.93**	**100.00**	**23.53**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2018 年，公司主营业务毛利率较上年小幅增加 2.00 个百分点，公司各业务板块毛利率基本维持稳定。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.82 亿元，较上年同期增长 37.37%，公司营业收入仍维持较快增长；实现净利润 1.98 亿元，较上年同期增长 37.43%。

总体看，跟踪期内，各业务板块收入规模均有所增长，毛利率较上年保持稳定。

2．燃气板块

公司燃气板块主要由全资子公司武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气集团”）经营，近年来燃气集团不断加大管线和配套设施建设力度，2018 年，公司完成主城区天然气管网工程建设投资 1.86 亿元，较上年增长 5.55%。受益于公司对管网工程的建设投入，公司的管道燃气用户及灌装气用户数量不断增加。截至 2019 年 3 月末，燃气管道长度增加至 8,944 公里，管道燃气用户数量增加至 252.18 万户，灌装气用户为 30.39 万户。

从结算方式看，公司燃气业务结算方式仍分为两种，对于工商业用户，公司按年平均用气量预收一个月的气款，每月抄表后冲减预收气款，然后工商业用户按当月实际用气金额补缴预收款，保持预收气款余额，个别用气量较大的工商业用户每周进行抄表并进行结算。对于普通 IC 卡用户，结算方式为用户预缴充值款后插卡消费，公司每月按实际用气金额进行扣费。

表 3　2017—2018 年及 2019 年一季度公司燃气业务经营数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
管道燃气销售量（万立方米）	177,383	197,070	65,226
液化气销售量（吨）	53,837	59,141	14,124
管道燃气累计用户数（万户）	229.59	247.25	252.18
累计罐装气居民用户数（万户）	29.71	30.29	30.39
燃气管道长度（公里）	8,330	8,872	8,944

资料来源：公司提供

从燃气价格来看，2018 年燃气价格有所调整，湖北省居民和非居民用气基准门站价格由 1.86 元/立方米统一调整为 1.84 元/立方米（含 10%增值税）。供需双方可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。武汉市工、商业用天然气基准销售价格为 3.328 元/立方米，电厂发电用气为 2.237 元/立方米，输配气非民用为 2.371 元/立方米，自 2018 年 6 月 10 日起执行；武汉市输配气供 CNG 销售基准价格为 1.983 元/立方米，压缩天然气母站为 2.547 元/立方米，车

用天然气销售价格为3.92元/立方米，自2018年9月21日起执行。近年来武汉市天然气价格频繁调整，不同类型客户价格均有不同程度的上调和下调，对公司燃气盈利能力有一定影响。

未来武汉市将加大对天然气管网的补充和优化，除了对主城区旧主干管进行优化改造之外，还将增大对周边远城区的网管辐射。此外，随着“1+8”城市圈建设的逐步深入，武汉市实际城区范围将进一步扩张，武汉市常住人口将逐步增多，对天然气的市场需求也会进一步增多。

总体看，天然气价格由政府部门制定，且近年来武汉市天然气价格调整频繁，对公司收入与盈利能力或有一定影响。但公司天然气覆盖范围逐年扩展，未来随着武汉市“1+8”城市圈建设的深入，公司天然气业务经营前景较好。

3．水务业务

公司的水务业务主要由全资子公司武汉市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）经营，2018年，公司水务业务收入较上年增长9.61%，其中供水销售收入占比为52.65%、污水处理收入占比为47.35%。

表4　2017—2018年及2019年一季度公司水务业务收入情况（单位：亿元、%）

业务	2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供水销售收入	12.30	54.53	13.01	52.65	2.82	48.30
污水处理收入	10.25	45.47	11.70	47.35	3.01	51.70
合计	**22.55**	**100.00**	**24.72**	**100.00**	**5.83**	**100.00**

资料来源：公司提供

（1）供水业务

公司的供水业务在武汉市处于垄断优势，除武钢自建给排水系统外，武汉城区的供水均由其负责。截至2018年末，水务集团拥有宗关、白鹤嘴、堤角等10个水厂，承担着武汉城区80%以上的供水任务。公司日综合供水能力达395万立方米，DN100以上供水管网总长约5,743公里。

2018年，武汉市一般居民用水价格仍为1.37元/立方米（执行阶梯价格），非居民及商业用水价格仍均为2.12元/立方米；从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费，公司根据用户用水用途的不同（工业用水、居民用水和其他用水）执行不同的水价收费标准。

表5　2017—2018年及2019年一季度公司供水及销售情况

项目		单位	2017年	2018年	2019年1—3月
供水部分	1、供水能力	万立方米/日	385	395	395
	2、平均日供水量	万立方米	282	295	286
	3、供水总量	万立方米	104,192	107,637	25,778
	4、DN100以上供水管网长度	公里	5,527	5,743	5,781
	5、电耗平均值	度/千吨	266	270	269
用水部分	1、售水量	万立方米	78,068	80,746	17,893
	其中：工业用水	万立方米	8,311	8,990	2,068
	居民用水	万立方米	51,344	52,659	11,796
	其他用水	万立方米	18,413	19,097	4,029
	2、本部售水单价	立方米/元	1.63	1.66	1.62
	3、管网漏损率	%	16.04	16.18	22.11
	4、用水人口（供水人口）	万人	653	706	706

	5、自来水用户数	万户	153.52	157.45	157.45

资料来源：公司提供

从经营来看，2018 年，公司供水业务平均日供水量较上年增加至 295 万立方米/日，供水能力有所增强；公司售水量较上年增长至 80,746 万立方米；公司供水业务成本占比较大是电费，公司电耗平均值维持稳定。2019 年 1—3 月，公司供水及用水业务基本保持稳定。

从售水量来看，受益于武汉市经济发展较快、人口增长较快，2018 年，公司工业用水、居民用水和其他用水的销售量分别较上年增长 8.17%、2.56%和 3.71%。从自来水销售构成情况来看，公司以居民用水为主，占比为 65.22%。公司管网漏损率为 16.18%，漏损率较高主要系部分管网建成时间较久所致。

（2）污水处理业务

公司污水处理业务在区域内规模优势和垄断优势显著。截至 2018 年末，公司应收账款中应收武汉市财政局的污水处理服务费为 24.36 亿元，污水处理板块回款能力有待提高。

截至 2018 年末，公司仍下辖管理 9 座污水处理厂，管理 58 座泵站（含市水务局委托运营的 32 座，较上年增加 6 座）和 359 公里管网（含水务局及城投公司委托运行管理管线 162 公里）。公司污水处理厂的特许经营权期限均为 30 年。

截至 2018 年末，公司污水处理能力提升至 216 万立方米/日，处理能力的提升主要系部分污水厂升级改造所致。2018 年污水处理量较上年增加至 68,413 万立方米。公司污水处理排放水质综合合格率达到 99.7%。2019 年 1—3 月，公司污水处理量为 17,575 万立方米，污水处理规模达 216 万立方米/日，污水处理排放水质综合合格率达到 100%。

公司于 2012 年 4 月获得污水处理特许经营权，自 2014 年 8 月武汉市污水处理费调整后，公司污水处理费保持不变，公司居民污水处理费为 1.10 元/吨，工业用户与商业用户污水处理费为 1.37 元/吨。

表 6　2017—2018 年及 2019 年一季度公司污水处理业务的经营概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
污水处理能力（万立方米/日）	191	216	216
污水处理量（万立方米）	60,283	68,413	17,575
日均处理量（万立方米）	165.20	187.40	195.28

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司污水处理量与售水规模有所扩大，污水处理费回收有一定滞后。

4．基建工程板块

作为武汉市基础设施建设的主要实施主体之一，公司仍主要承担武汉市政府下达的城市基础设施重大项目建设任务，公司城市基础设施建设及运营主体主要有公司本部、武汉新区建设投资开发有限公司等（以下简称“新区公司”），且相关基建工程业务的开展模式未发生变化。由于项目政府不进行回购，为平衡项目建设资金投入，武汉市政府每年均拨付一定财政资金及补贴，详见外部支持板块。

公司投资建设的各项重点建设项目进展顺利，项目建设周期较长且每年均有新项目增加，公司在建工程规模较大。截至 2019 年 3 月末，公司部分重大在建项目总投资 1,050.51 亿元，累计已投入资金 964.58 亿元。拟建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目合计拟投资规模达到 421.52 亿元。公司未来资金投入规模仍很大，面临较大的资金支出压力。

表 7　截至 2019 年 3 月末公司部分重大在建项目计划投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资	资本金比例
天兴洲大桥工程	849,557	1,267,239	35%
鹦鹉洲长江大桥正桥	502,860	549,200	25%
鹦鹉洲长江大桥汉阳岸接线工程	393,540	508,821	25%
鹦鹉洲长江大桥武昌岸接线工程	194,096	192,681	25%
武汉二七长江大桥工程	759,761	759,761	35%
武汉北编组站、武合专线等铁路配套项目	918,906	806,514	25%
雄楚大街(梅家山立交—楚平路)改造工程	989,133	1,067,200	25%
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	3,500,000	2,455,698	25%
汉口火车站周边道路及广场建设工程	345,531	348,696	25%
武汉新城国际博览中心项目	718,457	617,995	25%
杨泗港长江大桥（国博大道立交—八坦立交）工程	848,628	572,676	35%
杨泗港快速通道四新段	484,604	499,313	25%
合计	**10,505,075**	**9,645,794**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司基建工程板块在建项目较多，相关项目由财政性资金、政府补贴以及项目收入等多种方式进行平衡，政府不进行回购，但在建项目投资规模较大，公司仍有较大的资金支出需求。

5．房地产板块

公司目前有多家子公司从事房地产开发业务，主要有武汉桥建集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司等。公司房地产项目主要位于武汉市。

2018 年，公司地产业务完成销售面积为 89.08 万平方米，较上年增加 67.83 万平方米，销售进度加快；公司实现房地产收入为 45.14 亿元，较上年增长 106.45%，主要系汉阳新城等项目交房确认收入所致。

截至 2018 年末，公司在建地产项目共计 19 个，建筑面积合计 419.76 万平方米；总投资合计 253.65 亿元，已投入 172.87 亿元，未来尚需投资 180.78 亿元。

表 8　截至 2018 年末公司房地产在建项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资金额	累计投资	项目类型
立城福第	3.43	3.09	2.32	住宅开发建设
丰山府	24.26	20.36	7.59	住宅、商业、和商务
立城囍居	11.20	13.30	8.11	住宅
四新之光	71.75	56.00	29.15	住宅商服大型综合体建设
福汉地块	17.79	28.95	12.24	住宅
江南岸	32.42	52.60	29.64	住宅、商服、科教、公园与绿地
华发越秀悦府	23.14	19.31	7.48	住宅开发建设
都市泾水澜苑	18.95	18.95	8.02	住宅开发建设
国博新城 C6 项目	18.60	11.73	5.22	住宅开发建设
国博新城 C5 项目	13.68	8.16	4.05	住宅开发建设
国博新城 D9 项目	26.00	19.20	8.45	住宅开发建设
新城阳光国际广场 C、D 地块	41.75	24.90	15.92	商业综合体
青山 D3（城投秀水青城）	20.80	17.00	5.77	住宅开发建设
城投·瀚城（瀚城璞岸）	34.06	18.00	11.96	住宅开发建设

大桥龙城	16.10	14.10	5.95	住宅开发建设
时代财富中心	10.58	6.50	--	公共建筑（商业及写字楼）
凤凰小城	6.53	6.00	5.20	住宅开发建设
空港中心项目（二期）	4.72	2.00	1.34	公寓、商墅
临空香廷	24.00	13.50	4.46	住宅
合计	**419.76**	**353.65**	**172.87**	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司房地产销售进度加快，结转收入大幅增长，但公司在建项目未来所需资金规模较大，存在一定资金压力。

6．未来发展

公司将强化水务和燃气业务的经营，扩大市场占有率，并与政府磋商合理调整收费价格，提高盈利水平；积极探索城市公用事业改革，推进污水处理市场化、产业化发展，实现污水处理“厂网分离”，即政府控制管网，公司管理污水处理厂的投资、建设、运行，实行市场化运作，引导社会资本投资污水处理设施建设。地产业务方面，公司未来将地产业务整体装至新成立的置业集团（名称暂定）经营；随着武汉市经济、人口等进一步增加，未来地产业务前景较好。

总体看，基建、水务和燃气业务仍是公司未来的重点发展领域，房地产作为辅助盈利板块，公司未来发展规划整体可行性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。2018 年，公司按照财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）要求编制企业财务报表，并按照相关要求追溯重述了财务报表。

合并范围方面，2018 年，公司合并报表范围未发生变化，公司纳入合并范围内二级子公司共 21 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额为 2,967.98 亿元，较年初增长 7.52%，主要系流动资产增长较快所致；公司资产中流动资产占 30.48%，非流动资产占 69.52%，仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产为 904.63 亿元，较年初增长 12.10%，主要系其他应收款和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 34.40%）、其他应收款（占 35.40%）和存货（占 19.74%）构成。截至 2018 年末，公司货币资金 311.21 亿元，较年初增长 3.76%，货币资金以银行存款（占 99.71%）为主。公司应收票据及应收账款为 41.33 亿元，主要为应收账款，为 41.23 亿元，较年初增长 25.84%，主要系应收污水处理费增长所致；应收账款账龄以一年以内的为主，占比为 73.50%；前五大欠款方合计欠款 26.65 亿元，占比为 58.09%，主要为应收污水处理费。公司其他应收款为 320.27 亿元，较年初增长 8.68%，主要系子公司与武汉市武昌区政府的往来款增长以及土地保证金、投标保证金增长所致，其他应收款对资金形成较高占用。公司存货 178.55 亿元，较年初增长 35.11%，主

要系开发的地产项目投资增加所致；公司存货主要由开发成本（占 83.83%）构成；公司存货计提跌价准备合计 496.18 万元，规模较小。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 2,063.35 亿元，较年初增长 5.63%，主要系在建工程以及固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 8.54%）和在建工程（占比 88.16%）构成。

截至 2018 年末，公司固定资产 176.31 亿元，较年初增长 8.72%，主要系房屋、建筑物、管道管网和机器设备增长所致；公司固定资产累计计提折旧 84.16 亿元，固定资产累计计提减值准备 825.22 万元，固定资产成新率 67.66%，成新率一般。公司在建工程为 1,819.12 亿元，较年初增长 5.35%，主要系鹦鹉洲长江大桥以及武汉新区四新片区基础设施和环境整治等工程投资增加所致。

截至 2018 年末，公司受限资产共计 67.51 亿元，占公司总资产的 2.27%，受限比例低，受限资产具体如下。

表 9　截至 2018 年末公司受限资产明细（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
存货	412,931.62	借款抵押等
投资性房地产	35,720.32	借款抵押等
固定资产	92,289.60	借款抵押等
在建工程	125,545.59	借款抵押等
应收账款	8,640.46	应收款质押
合计	**675,127.59**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 3,019.50 亿元，较年初增长 7.52%，主要系房地产项目持续投入所致。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 30.34%和 69.66%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款与存货规模较大，对公司资金形成一定占用，但公司货币资金充裕，整体资产流动性尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 2,001.92 亿元，较年初增长 4.93%，主要系流动负债增长所致。公司负债中流动负债占比为 37.35%，非流动负债占比为 62.65%，公司负债结构仍以非流动负债为主。截至 2018 年末，公司流动负债为 747.65 亿元，较年初增长 36.45%，主要系预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 5.59%）、应付票据及应付账款（占 10.41%）、预收款项（占 23.14%）、一年内到期的非流动负债（占 37.83%）和其他应付款（占 20.81%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款为 41.82 亿元，较年初增长 6.64%；公司短期借款由信用借款（占 79.59%）和保证借款（占 20.41%）构成。公司应付票据及应付账款为 77.84 亿元，其中应付账款为 76.97 亿元，较年初增长 20.20%，主要系公司应付工程款项增长所致。公司预收款项为 173.04 亿元，较年初增长 23.66%，主要系公司收到的预售房款增长所致。公司其他应付款为 154.41 亿元，较年初增长 20.59%，公司其他应付款主要为与关联方以及政府部门的往来款。公司一年内到期的非流动负债为 282.82 亿元，较年初增长 74.33%，主要系一年内到期的长期借款及债券；债券合计 154.08 亿元，其中湖北省财政局转贷给公司的地方政府债券合计 83.83 亿元，此部分债券的本息偿还由财政局承担。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 1,254.26 亿元，较年初下降 7.78%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.07%）、应付债券（占 46.30%）和长期应付款（占 8.71%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款为 515.13 亿元，较年初增长 4.47%，长期借款由质押借款（占 20.67%）和信用借款（占 65.53%）构成。公司应付债券余额为 580.77 亿元，较年初下降 17.85%，主要系部分债券调入一年内到期的非流动负债所致；应付债券大部分为湖北省财政局转贷的湖北省地方政府债券以及中央代发地方债，余额为 473.88 亿元，公司发行的债券余额为 102.39 亿元；公司发行的债券 2020 年到期的为 12.40 亿元、2021 年到期的为 3.49 亿元、2022 年到期的为 66.00 亿元、2024 年到期的为 20.00 亿元。公司长期应付款为 109.26 亿元，较年初下降 2.11%，长期应付款为武汉市保障性住房投资建设有限公司贷款、融资租赁款等，全部为带息借款，纳入长期债务核算。

截至 2018 年末，公司全部债务 1,573.22 亿元，较年初增长 1.24%。公司全部债务中短期债务金额 330.52 亿元（占 21.01%），长期债务金额 1,242.71 亿元（占 78.99%），公司债务结构以长期债务为主。2018 年，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 67.45%、61.96%和 56.26%，分别较年初减少 1.67 个百分点、2.62 个百分点和 5.03 个百分点，公司债务负担较上年有所减轻。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 2,021.37 亿元，较年初增长 0.97%，整体维持稳定。负债结构中流动负债和非流动负债占比分别为 36.04%和 63.96%。公司全部债务为 1,488.05 亿元，较年初下降 5.41%，债务结构仍以长期债务为主；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 66.94%、59.85%和 54.10%，较年初分别减少 0.51 个百分点、2.10 个百分点和 2.16 个百分点。

总体看，2018 年，公司债务总额相对较高，债务负担有所下降，但整体水平仍然较高，但公司不承担政府转贷债券的本息偿还，实际债务负担较测算值更低。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 966.06 亿元，较年初增长 13.33%，主要系计入资本公积的城建资金增加所致；所有者权益中归属于母公司所有者权益 891.08 亿元（占 92.24%），归属于母公司所有者权益中实收资本占 4.38%，资本公积占 85.85%，未分配利润占 7.11%。公司资本公积主要为财政拨入的城建资金，且占比较大，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 998.14 亿元，较年初增长 3.32%。公司所有者权益中归母公司所有者权益为 910.82 亿元，其中归母公司所有者权益中实收资本占 4.28%，资本公积占 85.97%，未分配利润占 7.13%。公司所有者权益结构较年初变化不大，权益结构稳定性较高。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较高。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 158.58 亿元，较上年增长 22.29%，主要系房地产业务收入快速增长所致；公司营业成本 120.04 亿元，较上年增长 20.51%，营业成本增速略慢于营业收入增速；公司营业利润率为 19.22%，较上年减少 0.48 个百分点；公司营业利润为 14.45 亿元，较上年增长 8.98%；公司实现净利润 11.56 亿元，较上年下降 2.12%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额为 18.56 亿元，较上年增长 17.74%；从构成来看，销售费用占 25.23%、管理费用占 43.77%、财务费用占 27.07%、研发费用占 3.93%。2018 年，公司费用收入比为 11.24%，较上年小幅下降 0.34 个百分点。

2018 年，公司投资收益为 0.82 亿元，较上年下降 25.39%，主要为权益法核算的长期股权投资产生的投资收益；公司其他收益 1.69 亿元，较年初下降 6.53%，全部为与公司日常活动相关的政府补助；公司的营业外收入为 1.84 亿元，较年初下降 48.88%，主要是政府补助利得、国家铁路枢纽建设项目补助及水务管线迁改收入等，公司取得营业外收入占利润总额比重分别为 11.46%。

从各项盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.72%、0.78%和 1.27%，其中总资产收益率较上年基本维持在同一水平，总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下降 0.04 个百分点和 0.26 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.34 亿元，较上年同期增长 37.37%，主要系房地产业务收入增长所致；实现净利润 1.98 亿元，较上年同期增长 37.43%。

总体看，跟踪期内，公司收入增长较快，公司盈利能力一般。

5．现金流

从经营活动看，随着公司经营规模的扩大，公司业务回款相应增长，2018 年，公司经营活动现金流入 264.57 亿元，较上年增长 13.07%；公司经营活动现金流出为 268.54 亿元，较上年增长 23.42%，主要系往来款增长所致；公司经营活动现金流量净额由上年的净流入 16.42 亿元转为净流出 3.96 亿元。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 114.40%，较上年下降 13.66 个百分点，公司现金收入比仍处于较好水平。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 43.13 亿元，较上年增长 14.50%；投资活动现金流出为 97.49 亿元，较上年下降 38.28%；公司投资活动现金净流出为 54.36 亿元，较上年净流出规模减少 65.94 亿元，整体流出规模较大，主要是随着武汉市城市基础设施建设的推进，公司承担的项目在数量和投资规模上均较大，导致公司投资活动现金流出额较大。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 352.28 亿元，较上年下降 46.09%，主要系上期公司借款较大所致；筹资活动现金流出 282.67 亿元，较上年下降 45.26%；公司筹资活动现金净流入为 69.62 亿元，较上年下降 49.19%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动与投资活动现金流量分别净流出 26.80 亿元和 29.12 亿元，筹资活动现金净流入 34.04 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额转为净流出，且投资活动的现金支出较大，公司对外部融资需求较强。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.47 倍和 1.23 倍下降至 1.21 倍和 0.97 倍，公司现金短期债务比由年初的 1.47 倍下降至 0.94 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司的 EBITDA 为 35.30 亿元，较上年增长 16.35%，EBITDA 主要由利润总额（占 45.36%）、折旧（占 35.72%）和计入财务费用的利息支出（占 17.63%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.33 倍下降至 5.67 倍，但公司未提供资本化利息数据，实际 EBITDA 利息倍数会低于上述测算值；公司全部债务比为 0.02 倍，与上年保持一致。总体看，公司长期偿债能力一般。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2018 年末，公司共获得国内主要银行授信额度 1,953.48 亿元，未使用授信额度 665.20 亿元，公司间接融资渠道良好。

未决诉讼方面，截至 2018 年末，公司不存在重大的未决涉诉事项。

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 44.18 亿元，占净资产的比例为 4.43%，公司对外担保比例较低，被担保企业主要为武汉市的国有企业以及政府单位，相关国有企业目前经营正常，公司或有风险可控。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1042010500270360H），截至 2019 年 5 月 14 日，公司无未结清不良信贷记录，已结清不良贷款 17 笔，主要系资产重组或银行系统故障等所致，相关银行均已提供相关证明，相关借款均已正常偿还。

总体看，公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，考虑到公司作为武汉市国资委直属的基础设施建设实施主体，在武汉市竞争优势显著，获得的外部支持力度很大，可用授信较多，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产达 311.31 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 15.57 倍，公司现金类资产对“17 武投 01”本金的覆盖程度高；公司净资产达 966.06 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 48.30 倍，公司现金类资产和净资产对“17 武投 01”按期偿付的保障作用强

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 35.30 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 1.77 倍，公司 EBITDA 对“17 武投 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量 264.57 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 13.23 倍，公司经营活动现金流入量对“17 武投 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司各业务板块在武汉市竞争优势显著，获得外部支持力度较大，联合评级认为，公司对“17 武投 01”本金的偿还能力极强。

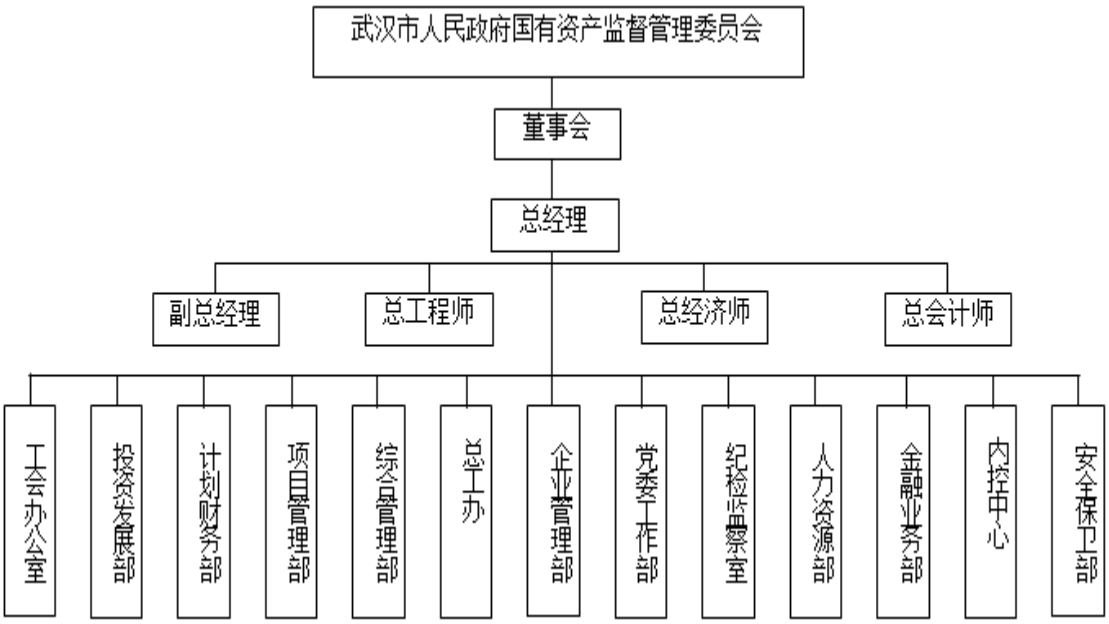
八、综合评价

跟踪期内，公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，外部支持力度仍很大、武汉市经济及人口保持稳定增长，公司外部发展环境良好，自来水及燃气业务具有区域垄断优势。同时，联合评级也关注到自来水和燃气价格为政府定价、项目建设对资金占用较高、资金支出压力较大等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着武汉市经济发展，对于水务和燃气的需求将保持稳定增长，地产业务销售也将保持良好态势，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　武汉市城市建设投资开发集团有限公司组织结构图



附件 2　武汉市城市建设投资开发集团有限公司下属二级子公司情况

子公司全称	享有表决权（%）	注册资本（万元）
武汉市燃气热力集团有限公司	100.00	56,935.00
武汉桥建集团有限公司	100.00	39,550.00
武汉市水务集团有限公司	100.00	127,000.00
武汉城投车站资产经营管理有限公司	100.00	1,600.00
武汉飞虹建设监理有限公司	100.00	315.00
武汉市信息管网投资有限公司	100.00	2,000.00
武汉城投房产集团有限公司	62.03	3,700.00
武汉新区建设开发投资有限公司	60.00	15,000.00
武汉新城国际博览中心有限公司	70.00	50,000.00
武汉建兴城市资源运营管理有限公司	90.73	2,912.90
武汉大桥实业集团有限公司	100.00	5,000.25
武汉城投停车场投资建设管理有限公司	100.00	5,000.00
武汉市政工程设计研究院有限责任公司	47.38	1,712.89
武汉立城投资建设开发有限公司	98.04	10,200.00
武汉光谷智能交通科技有限公司	40.00	3,000.00
武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司	75.00	100,000.00
武汉城投置业投资控股有限公司	100.00	10,000.00
武汉城投联合开发集团有限公司	51.00	10,000.00
武汉城市公共设施运营发展有限公司	100.00	3,000.00
武汉城投文化产业投资发展有限公司	100.00	2,000.00
武汉长江现代水务发展有限公司	100.00	23,152.00

附件 3　武汉市城市建设投资开发集团有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,760.38	2,967.98	3,019.50
所有者权益（亿元）	852.45	966.06	998.14
短期债务（亿元）	204.27	330.52	311.54
长期债务（亿元）	1,349.71	1,242.71	1,176.50
全部债务（亿元）	1,553.98	1,573.22	1,488.05
营业收入（亿元）	129.67	158.58	42.34
净利润（亿元）	11.81	11.56	1.98
EBITDA（亿元）	30.34	35.30	2.98
经营性净现金流（亿元）	16.42	-3.96	-26.80
应收账款周转次数（次）	4.09	3.85	--
存货周转次数（次）	0.81	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	--
现金收入比率（%）	128.05	114.40	98.49
总资本收益率（%）	0.71	0.72	--
总资产报酬率（%）	0.81	0.78	--
净资产收益率（%）	1.53	1.27	--
营业利润率（%）	19.70	19.22	15.15
费用收入比（%）	11.58	11.24	9.53
资产负债率（%）	69.12	67.45	66.94
全部债务资本化比率（%）	64.58	61.96	59.85
长期债务资本化比率（%）	61.29	56.26	54.10
EBITDA 利息倍数（倍）	6.33	5.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	1.47	1.21	1.26
速动比率（倍）	1.23	0.97	0.96
现金短期债务比（倍）	1.47	0.94	0.93
经营现金流动负债比率（%）	3.00	-0.53	-3.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.52	1.77	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债、长期应付款与其他非流动负债纳入有息债务核算；4. 公司 2019 年一季报财务报告未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。