

信用等级公告

联合[2017]182 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武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月三十一日

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

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 20 亿元

债券期限：7 年

付息方式：按年付息，分次还本，在存续期的第 4、第 5、第 6、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

评级时间：2017 年 5 月 31 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	2,146.24	2,270.69	2,527.25	2,576.78
所有者权益（亿元）	572.60	629.35	687.60	699.03
长期债务（亿元）	960.70	1,152.69	1,254.41	1,298.69
全部债务（亿元）	1,379.63	1,429.26	1,584.07	1,599.05
营业收入（亿元）	100.82	109.93	118.34	31.46
净利润（亿元）	10.87	11.24	11.04	3.25
EBITDA（亿元）	25.77	27.69	25.12	--
经营性净现金流（亿元）	11.38	16.83	33.86	10.22
营业利润率（%）	24.31	21.21	19.58	22.39
净资产收益率（%）	2.05	1.87	1.68	0.47
资产负债率（%）	73.32	72.28	72.79	72.87
全部债务资本化比率（%）	70.67	69.43	69.73	69.58
流动比率（倍）	1.03	1.22	1.19	1.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.29	1.38	1.47	--

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、短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债，长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债。4、公司 2017 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）的评级反映了其作为武汉市基础设施建设的实施主体，在资金注入和财政补贴等方面得到武汉市政府的大力支持；随着武汉新港空港综合保税区和中国（湖北）自由贸易试验区的获批，以及国家中心城市的确立，武汉将迎来更快速的发展；武汉市区域经济和财政实力较好，人口净流入较多，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司自来水和燃气业务具有区域垄断、发展稳定等优势。同时，联合评级也关注到自来水和燃气价格受到政府管制、天然气供给价格波动、突发事件可能影响生产运输安全、公司业务较为集中以及公司债务规模较大、盈利能力一般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，对于水和燃气的需求增长，以及地产业务销售保持良好态势，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年，武汉市社会经济整体发展良好，尤其 2016 年武汉新港空港综合保税区和中国（湖北）自由贸易试验区的获批，以及国家中心城市的确立，武汉将迎来更快速的发展，公司面临较好的外部发展环境。

2. 近年来，国家、地方政府密集推出加快水务和燃气发展的政策文件，为水务行业和燃气行业提供了良好的发展契机。

3. 武汉市政府财力逐年增强,公司在政策、资本金注入及财政补贴等方面得到武汉市政府的大力支持。

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

关注

1. 公司自来水和燃气价格受政府管制,将来若有电费和上游燃气供应成本价格调整则可能对公司经营产生影响。

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,回款周期较长,形成一定资金压力。考虑到公司在建工程规模较大,公司资金压力进一步增加。

3. 公司资产以固定资产和在建工程为主,流动性较弱。

4. 公司其他应收款规模较大,对公司资金形成了一定的占用。

5. 公司债务规模增长较快,且债务负担较重。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话: 010-85172818

邮箱: tangyl@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)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

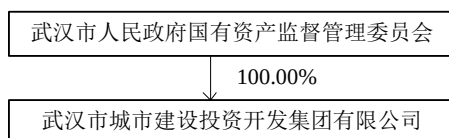
联合信用评级有限公司



一、主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）前身为武汉市城市建设投资开发总公司，是武汉市城市基础设施建设和公用事业的建设和运营主体，主要承担市政府下达的城市基础设施重大项目建设任务，负责城市基础设施和公用事业等国有资产的营运和开发，是经《中共武汉市委办公厅、武汉市人民政府办公厅印发<关于重组城建资产壮大市城市建设投资开发总公司实施方案>的通知》（武办发【2002】15号）、《中共武汉市委办公厅、武汉市人民政府办公厅关于加强城市建设管理促进城市基础设施建设有关问题的通知》（武办发【2003】56号）、《武汉市国有资产管理办公室关于武汉市城市建设投资开发总公司国有资产划转的意见》（武国资办【2003】80号）等文件批准，在原武汉市城市建设投资开发总公司的基础上组建，由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”）履行出资人职责，于2004年1月13日在武汉市工商行政管理局登记成立的国有独资有限责任公司。公司成立时，注册资本35亿元，由武汉市国资委独家出资成立。武汉市人民政府授权武汉市国资委履行出资人职责，截至2017年3月末，公司注册资本为39.00亿元，实收资本39.00亿元，公司的实际控制人是武汉市国资委。

图1 截至2017年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理；建筑装饰材料、建筑机械批发零售；燃气热力设备及用具销售；房地产开发、商品房销售；环保设备、机械设备销售；物业管理；停车服务；城建工程项目总承包。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）

截至2017年3月末，公司本部下设投资发展部、计划财务部、项目管理部、综合管理部、总工办、企业管理部、党委工作部、纪检监察室、人力资源部、金融业务部、内控中心、工会办公室和安全保卫部；合并范围内子公司20家。截至2016年末，公司拥有在册员工11,079人。

截至2016年末，公司合并资产总额2,527.25亿元，负债合计1,839.65亿元，所有者权益合计687.60亿元，其中归母公司所有者权益合计588.53亿元。2016年，公司实现营业收入118.34亿元，净利润11.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.41亿元；经营活动产生的现金流量净额33.86亿元，现金及现金等价物净增加额63.51亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额2,576.78亿元，负债合计1,877.74亿元，所有者权益合计699.03亿元，其中归母公司所有者权益合计599.52亿元。2017年1~3月，公司

实现营业收入 31.46 亿元，净利润 3.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.14 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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）”，本期债券发行规模为不超过 20 亿元，本期债券为 7 年期固定利率债券。本期公司债券公开发行，票面利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券按年付息，分次还本，在本期债券存续期的第 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，本期债券存续期后 4 年每年利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券为无担保债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还债务。

三、行业分析

公司目前主业清晰，聚焦在水务（供水和污水处理）、燃气、基建工程和房地产四个业务板块，其中以水务和燃气为主。

1. 水务行业

（1）行业概况

城市供水行业是国民经济中不可或缺的基础性产业。经过多年的发展，我国城市供水行业从原来的政府行政事业逐渐转型为多元化、市场化、科技化的新兴节能环保产业，有效支撑了国民经济平稳较快发展。

目前，我国城市供水行业由成长期向成熟期过渡，行业政策法规及标准基本健全、技术工艺基本成熟，市场需求稳定，能为企业带来较为稳定的现金流入。行业在实际发展过程中呈现如下特点：①行业集中度较为分散，区域垄断性较强，行业内缺少龙头企业；②水价市场化进程较慢，供水企业利润微薄；③长期发展相对稳定。城市供水行业需求弹性相对较小，而且产品价格受政府统一控制，因此，未来随着我国用水量的逐年上升，城市供水行业将保持相对稳定的发展。在规模效应的推动下，具有品牌优势和雄厚资金实力的企业将加快扩张，未来行业的集中度有望得到提高，盈利能力逐步增强。

我国城市供水主要包括生产用水和生活用水。生产用水与工业整体发展状况和国家产业

政策密切相关。近年来，我国工业发展水平的提高带动了生产用水的增加，国家节能减排政策的实施和近期整体工业发展增速放缓则对其带来了负面影响，总体看生产用水量波动增长。生活用水方面，虽然随着水价的提高以及居民节水意识增强，人均生活用水量有所下降，但是我国人口数量不断增长，近年来居民总体生活用水量平稳增长。由于自来水行业的性质，自来水生产基本由需求确定。近年来我国自来水生产量整体呈波动上升态势，2014 年，我国自来水生产量 528.71 亿立方米，同比增长 3.93%。2015 年，我国自来水生产量 922,190.30 万立方米，同比上升 0.97%。

未来预期供水行业发展稳定，根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。

污水处理方面，污水排放量逐年增长，污水处理市场规模不断扩大。据不完全统计，截至 2016 年 9 月末，全国设市城市、县累计建成污水处理厂 3,976 座，污水处理能力达 1.7 亿立方米/日。全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,238 座，形成污水处理能力 1.4 亿立方米/日。全国已有 1,472 个县城建有污水处理厂，占县城总数的 94.3%；累计建成污水处理厂 1,738 座，形成污水处理能力 0.3 亿立方米/日。

总体看，水务行业集中度分散，水价市场化程度低，受政府控制度较高，长期发展较为稳定。

（2）行业经营模式

商业模式

中国的供水行业目前采取的商业模式主要是特许经营。在供水行业里，特许经营模式的主要特点是政府通过授予特许经营权或出租合同等方式将供排水设施的运营权外包给企业，由企业负责其经营管理，政府对价格与服务质量等进行监管。特许经营模式可以进一步分为竞争性的特许经营模式和专营式的特许经营模式。

①竞争性的特许经营权需要由市场化手段取得，而且有经营年限的限制，可分为：

委托运营。业主（通常是政府）保留供水项目产权，并委托专业的运营商负责项目的日常运营管理，运营商按提供的服务收取相关的管理费用。

BOT&TOT 模式。供水企业通过建造或收购取得相关水务项目的产权，在特许经营期内负责运营该项目，并赚取合理利润。

整体特许经营。供水企业取得水务项目及相关上下游产业如管网等的产权，在特许经营期限内运营。不同模式的经营期限不同，委托运营模式的特许经营期限一般在 5~8 年，而 BOT&TOT 和整体特许经营模式的经营期限较长，在 15~30 年不等。

②专营式的特许经营权：通常由政府直接授予，而且没有约定的经营年限限制。目前国内比较有代表性的专营式的特许经营权有：英国的完全私有化、具有中国特点的合资公司和荷兰等欧洲国家采取的“企业化的国企”三大模式。

销售模式

自来水属于准公共物品，而且在供给上存在区域垄断，销售模式一般比较单一：在供水

企业的服务辖区内，自来水通过管网系统，输送至愿意接受供水服务的用户；供水企业在用户端安装水表以计量用户的实际用水量；用户根据实际用水量定期向供水企业缴纳水费。

盈利模式

在盈利模式方面，供水行业普遍采用政府定价和财政补贴的盈利模式，市场化程度较低。

在我国，供水企业向用户收取的水费一般包含有自来水水价和代收费用。其中，根据用户用水用途的不同，自来水水价也有着不同的定价。一般情况下居民生活用水价格最低，高于居民生活用水价格的其他种类用水将会使供水企业获得相对的高盈利。

然而，根据《城市供水价格管理办法》规定，行业内长期沿用以单一调控净资产利润率为目标的定价方法，定价话语权掌握在地方政府手中。这就限制了供水企业改进技术管理水平，降低成本提高效率的积极性，导致部分供水企业人员冗杂、管理粗放、工艺落后，全行业盈利能力整体不佳。很多供水企业很大程度上依赖于财政补贴维持生存。

总体看，水务行业经营模式主要为政府特许经营模式，销售模式单一，获利方式为政府定价和财政补贴，利润率较低。

（3）行业上下游

供水行业在整个产业链中居于偏上游的位置，上游行业主要是化工行业和电力行业，下游行业则主要是自来水的终端消费者，可称为用水行业。化工行业生产出供水行业所需的各种原材料，包括消毒剂（比如氯酸钠、盐酸）和混凝剂（比如硫酸钠、聚氯化钠）；供水行业从自然水体吸取原水，对原水进行预处理后（如达到地表水环境标准 III 类或更优，则无需预处理），在生产流程中加入前述的消毒剂和混凝剂；由于供水企业的生产规模一般比较大，供水行业使用的机器设备耗电量也相应比较高，需要上游电力企业连续、大量的电力供给；出厂水在经检验符合卫生标准后，通过遍布在服务辖区的管网运输送至企业、居民等用户；自来水使用后形成的污水通过管道排放，并输送到污水处理企业；经处理的污水有两种去向，一是排入自然水体，完成一次水资源利用循环，二是作为再生水实现水资源二次利用。

目前供水行业对原材料质量要求比较高，原材料入库前都必须进行严格检验。其次，供水行业对电力企业的依赖性程度十分高。从供水行业的成本来看，最主要的生产成本为用电成本，因此供电不及时、不充足，以及电价上涨，都可能影响供水行业内企业的生产经营和经济效益。

由于供水行业属于公共事业，水价一般由政府部门制定，故下游用水行业只能通过用水需求决定供水行业的产量，而暂时未具备议价能力。

总体看，水务行业对上游的电力供应企业依赖度较高，电费对水务行业的成本制约性较强，受政府对供水指导价的影响，供水企业对下游的水价议价能力较弱。

（4）行业政策

阶梯水价的实施

2014 年 1 月，《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》，明确提出水价改革，2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度，拓展水价调节

空间，充分发挥市场决定价格作用。

PPP 模式的推进

在水务行业投资方面，2015 年 4 月，财政部发布《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》，在水污染领域大力推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，积极实施水污染防治行动计划，规范水污染防治领域 PPP 项目操作流程，完善投融资环境，引导社会资本积极参与、加大投入。PPP 模式相关政策进一步支持供水管网、污水处理厂等公益性基础设施的建设。2016 年 9 月，国家财政部组织完成了第三批示范项目的评审工作，并于 2016 年 10 月 12 日发布了第三批示范项目名单，主要包括市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发等四大类项目。

“水十条”体现国家对污水处理日益重视

2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”。“水十条”是我国治理水污染最重要的纲领性文件，包含 10 条 76 项 238 条具体措施。计划提出，到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

总体看，国家对供水行业重视程度较高，近年来在兼顾效率和公平的基础上稳步推进水价改革，积极引导水务行业的绿色化可持续发展，并加强了对污水处理行业的管理。

（5）行业关注

供水行业市场化水平低，行业盈利低微

目前国内水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水企业长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价由地方物价局举行价格听证会的方式决定，没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。自来水价格调整向市场化靠拢有望推动水价的上涨，改善行业盈利状况。

水务行业集中度较为分散，行业内缺少龙头企业

目前，全国水生产和供应企业从 1,100 多家增至 1,600 多家（数据来源：Wind 资讯），行业竞争呈越来越激烈的态势，行业的市场集中度有所提高，但规模最大的企业其市场份额也仅有约 4%，行业的市场集中度仍非常低。国有水务公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先

地位，但是整个行业内外资公司数量不多。民营公司由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。

水质标准逐渐升高，设备改造风险增加，水价上涨受到阻力

一方面，随着我国城镇化水平的不断提高以及对供水水质要求的提高，以及国家对节能减排和环境保护的标准的提高，一些运营多年的供水厂由于设备老化，可能导致水质不达标，面临更新改造等风险。近年来，自来水水价提升已经是必然趋势，发改委也出台《城市供水定价成本监审办法（试行）》，但是部分提高水价的城市市民意见较大，加上通胀压力，水价的提升和市场化受到一定阻力。如果供水价格不能充分反映市场供求关系，那么供水企业将难以获得稳定的投资回报率。

供水成本面临上涨，部分地区用水需求增长缓慢

一方面，从供给来看，供水行业的成本中电费成本占比较高，对供水行业的利润影响较大。在未来电价向上调整的预期下，供水行业用电成本有进一步上涨的趋势。且部分地区存在时段性电力供需紧张局面。另一方面，从需求来看，尽管国家整体用水需求量稳步上升，但由于一些地区受宏观经济下行、人口净流出增加和相关产业景气度下降的影响，居民和工业用水增长缓慢，对当地供水行业的经营有一定影响。

（6）行业未来发展

水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。

市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

2015 年，发改委、财政部、水利部日前联合发出通知，确定黑龙江奋斗水库、浙江舟山大陆引水三期、新疆大石峡水利枢纽工程等 12 个项目为第一批国家层面联系的社会资本参与重大水利工程建设运营试点项目，由此拉开 PPP 的水利工程序幕；近年，PPP 工程成为市场热点，成为各地区水利建设的重要方式。此外，2016 年 2 月，国家发改委关于印发《绿色债券发行指引》的通知，明确支持绿色债券发展，绿色债券成为当前及未来绿色金融领域大力发展的融资工具。

总体看，国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业发展，此外，水价形成机制的合理化改革，将给专业化的投资运营商带来良好的投资收益，城市供水行业面临良好的发展前景。

2. 燃气行业

(1) 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60~70%。

天然气供给方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内天然气产量达 1,368 亿立方米，同比增长 1.6%；全年天然气进口量达到 680 亿立方米，同比增长 9.6%。天然气需求方面，2016 年，天然气表观消费量 2,086 亿立方米，同比增长 12.4%。国际能源署（IEA）预测，到 2019 年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至 3,150 亿立方米。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价格因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。跟踪期内，国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。第三届中国 LNG 行业年度论坛预测，到 2020 年，我国 LNG 产业规模是 2013 年的 4~5 倍，我国 LNG 工业将迎来发展黄金期。2016 年，我国进口 LNG 量达 2,606 万吨，同比增长 32.6%。

总体看，燃气消费量规模较大，消费量增长较快，进口量大幅上升，行业供需矛盾仍较突出；天然气定价机制不断完善，天然气价改持续推进；随着天然气汽车的推广，我国 LNG 工业仍保持较好的发展前景。

(2) 行业上下游

天然气产业链可自上而下分为勘探生产、长输管道、下游应用三个部分。目前上游的主要运输方式采用高压长输管线的运输，国家干网有西气东输一、二线、陕京管道、忠武管道、榆济线、川气东送等，主要运营商为中石油、中石化和中海油等国家特大型企业，其中中石油所占市场份额为 80%左右，具有垄断地位；管道运行相对与公路运输具有输送量大、距离远和成本低等优势；目前我国天然气跨省输送费用是国家统一制定的。

下游应用主要是城市输配和天然气应用，主要是采用高、中、低压管道输送，小部分的液化天然气和压缩天然气的应用采用公路运输，目前城市燃气采取燃气特许经营权的独家经营模式，具有垄断地位，气源价格是影响下游企业经济效益的主要因素，其输配价格由省、地级价格主管部门统一管理。随着天然气在未来能源消费结构中的比重逐渐上升，只要处理好与上游天然气供应商的关系和自身的战略布局，发展长期看好。

上游勘探生产业：主要是指对天然气进行勘探和开采。我国的天然气资源集中垄断于中石油、中石化和中海油三家大石油公司，他们是国内天然气的主要生产商和供应商。

中游运输业：包括通过长管运输网、LNG 运输船和 CNG 运输车等。我国的天然气中游也呈现出垄断性，中石油、中石化和中海油等大型国企仍具绝对优势。

下游分销行业：在通过中游输运将上游天然气输送后，一部分直接供给了直接用户，另外一部分销售给城市天然气分销商，然后其通过自建的城市管网、运输车等对城市内的终端用户进行销售。

总体看，天然气产业链的勘探和运输阶段为国有大型石化企业垄断，下游的城市输配和应用环节采取特许经营模式，多为当地垄断性的国有燃气公司经营运作。

（3）行业政策

2016年10月12日，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，明确按照“准许成本加合理收益”的原则定价，给予投资收益率8%，而且明确要求经营天然气管输的企业原则上应将管道运输业务与其他业务分离，暂不能实现业务分离的，应当实现管道运输业务财务独立核算。

2016年11月10日，国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，自2016年11月10日起，全面放开化肥用天然气价格。至此，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的80%以上。

2017年1月19日，国家发改委发布《天然气发展“十三五”规划的通知》，规划提出，2020年国内天然气综合保供能力达到3,600亿立方米以上；新建天然气主干及配套管道4万公里，2020年总里程达到10.4万公里，干线输气能力超过4,000亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量148亿立方米。此外，规划提出以京津冀、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程；推进液化天然气（LNG）接收站及分销设施建设；提高天然气发电比重，扩大天然气利用规模。

总体看，随着天然气定价体制改革的不断推进，价格倒挂现象将逐步得到缓解；“十三五”期间，国家和政府政策将加大天然气开采能力、天然气管网的建设力度，引导行业需求增长，行业面临较好的外部发展环境。

（4）行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商面临上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

天然气季节性供需矛盾

2016年LNG长贸协议陆续进入窗口期，资源增量将超过700万吨，资源过剩问题突出，国内储气调峰能力不足，夏季限产、冬季限供的问题仍有可能发生。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库

存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

（5）行业发展

“十三五”期间，国家层面的能源结构优化和环境污染治理将成为天然气消费最主要的推动力。2013 年以来，国家陆续出台了《大气污染防治行动计划》、《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》等纲领性文件。2014 年 11 月，中美双方在北京发布了应对气候变化的联合声明，首次正式提出 2030 年中国碳排放达到峰值并努力早日达峰。按照国务院《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》，到 2020 年天然气在一次能源消费中的比重将提高到 10%以上。

总体看，我国经济持续增长，城市化水平不断提高等因素将继续推进天然气行业的发展，由于我国天然气资源主要集中于中西部地区，东部地区人口数量和密度更大，天然气的供需尚未达到平衡，天然气消费量将稳步增长。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是武汉市城市基础设施建设的实施主体，主要负责武汉市三环内的燃气、水务业务和市区建设工程业务，在武汉市基建、燃气和水务等公用事业领域中处于行业垄断地位。

公司下属的武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气集团”）在武汉城区燃气供应方面居龙头地位，在液化气领域市场占有率为 70%，在天然气领域市场占有率为 90%。随着公司天然气管网布局的加强，天然气供应将彻底取代人工煤气而占据主导地位。燃气集团在武汉地区的燃气经营方面具有绝对的垄断优势，公司燃气业务具有良好的发展前景。

武汉市区城市基础设施建设主要由公司实施建设，投资额不断增大。截至 2016 年末，公司建设工程部分重要已完工未结算的项目有武汉新城国际博览中心项目、武汉二七长江大桥工程等省政府重点工程，项目总投资约 465.68 亿元。公司主要在建及拟建项目主要有武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、杨泗港长江大桥（国博大道立交-八坦立交）等武汉市核心项目，总投资合计约 649.02 亿元，公司基建在建工程资金来源以自筹为主，投资规模较大，随着基建项目的逐步完工，将极大的促进武汉市经济社会的发展。

公司下属的武汉市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）在武汉市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。供水方面，截至 2016 年末，水务集团目前拥有宗关、白鹤嘴、堤角等 11 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 375 万立方米，DN100 以上供水管网总长约 5,319 公里，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著；污水处理方面，截至 2016 年末，公司下辖管理 9 座污水处理厂，管理 43 座泵站（含市水务局委托运营的 17 座）和 353 公里管网（含水务局及公司委托运行管理管线 162 公里），在武汉市具有绝对垄断优势。由于水务项目投资规模大、回收期长，该行业具有典型的垄断性和规模经济效应，公司盈利较为稳定。

总体看，公司在武汉市基础设施建设、水务和燃气等公共服务领域具有明显的区域垄断优势，具有绝对主导地位。

2. 人员素质

公司现有高管7人，包括总经理1人、副总经理4人、总工程师1人、总经济师1人。

公司董事长金国发先生，1962年11月生，大学学历，中共党员。历任武昌县纸坊镇团委书记，武汉市建委政策法规处副处长、处长，武汉市建委国资处处长，武汉市建委计划处处长，黄陂区政府副区长，武汉市东湖生态旅游风景区管理委员会副主任、工委委员，武汉城投董事、总经理、党委副书记。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理李兵，男，1963年5月生，中共党员，研究生学历。历任武汉城投国资部部长、隧道部部长、投资部部长，武汉新区建设开发投资公司副总经理、董事、董事长，武汉新区土地分中心主任，武汉新城国际博览中心有限公司总经理、董事、党委书记。现任公司副董事长、总经理、党委副书记。

截至2016年末，公司拥有在职员工11,079人，其中，具有研究生学历的393人，占比3.55%；大学本科4,093人，占比36.94%；大专及以下学历6,593人，占比59.51%，人员整体素质尚可。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，员工素质较符合公司行业特点。

3. 外部环境

（1）区位优势

公司区位优势明显，具有广阔的发展空间。“十一五”和“十二五”期间，得益于国家“中部崛起”战略、以及武汉城市圈“两型社会”建设综合配套改革试验总体方案的获批，武汉市逐步成为中国最大的集水、陆、空于一体的交通枢纽之一。2016年3月，武汉新港空港综合保税区获批；2016年9月，中国（湖北）自由贸易试验区获批，湖北成为第三批自贸试验区的一员，至此武汉拥有两个综合保税区，为内陆地区第一；2016年12月，经国务院批复同意，发改委正式发布的《促进中部地区崛起“十三五”规划》指出，支持武汉建设国家中心城市，武汉发展进入快车道；武汉市作为国家中心城市及武汉城市圈的龙头，其中心城市地位将得到进一步提升，武汉市的快速发展将带动城市基础设施建设的快速发展。

由于城市基础设施建设具有明显的区域性和先导性，公司作为武汉市城市基础设施的建设主体具有明显的区域竞争优势。2016年，武汉市经济缓中趋稳、稳中向好，根据《武汉市2016年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11,912.61亿元，同比增长7.8%，比全国增速6.7%高出1.1个百分点，武汉成为中部地区唯一“GDP万亿城市”。其中，第一产业增加值390.62亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值5,227.05亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值6,294.94亿元，同比增长9.9%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为3.3%，第二产业增加值比重为43.9%，第三产业增加值比重为52.8%，比上年提高1.8个百分点。三次产业对GDP增长贡献率分别为1.4%、33.7%和64.9%。按常

住人口计算，全年人均地区生产总值 111,469 元，同比增长 6.2%。固定资产投资方面，2016 年，武汉市全社会固定资产投资 7,093.17 亿元，同比下降 2.6%；城市基础设施投资 1,763.59 亿元，同比增长 14.6%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 25.1%；全年房地产开发投资 2,517.44 亿元，同比下降 2.5%；全年新建商品房销售面积 3,255.66 万平方米，同比增长 23.9%；商品房待售面积 445.93 万平方米，同比下降 28.8%。

人口方面，武汉市 2014~2016 年常住人口逐年增长，分别为 1,033.80 万人、1,060.77 万人和 1,076.62 万人，人口增长率¹分别为 7.29%、5.26%和 6.74%。武汉市人口规模较大，自然增长率有所上升。

总体看，武汉市人口规模较大，近年常住人口每年保持约 10 万人的增加量，人口增长率逐年提高，且武汉市的交通枢纽地位、强劲的经济增长给予公司良好的发展环境；受益于自贸区的获批及国家中心城市的建设地位，武汉发展进入快通道，将带动城市基础设施建设的快速发展。

（2）地方财力

武汉市财政实力较强，公共财政收入和政府性基金收入持续增长。但近年来受经济增速放缓影响，公共财政收入增速有所放缓。同时，社会事业的政府投入增多，民生支出占比逐年提高。

表 1 2013~2015 年武汉市地方财力情况（单位：亿元）

项目	全口径			本市级		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
财政本年收入	--	--	--	1,308.50	1,401.21	--
地方财政收入	1,684.35	1,815.34	1,970.11	1,002.70	1,099.97	1,223.56
一般预算	978.52	1,101.02	1,245.63	493.06	545.90	630.28
其中：税收收入	793.49	906.76	1,015.91	401.03	465.17	529.67
基金收入	705.83	714.32	724.48	509.64	554.07	593.28
转移性收入	--	--	--	305.80	301.24	--
一般预算	--	--	--	298.66	292.73	365.96
政府性基金	--	--	--	7.14	8.51	--
财政本年支出	--	--	--	1,263.31	1,370.64	--
地方财政支出	1,792.45	1,909.41	2,038.47	1,038.00	1,123.67	1,211.72
一般预算	1,103.59	1,179.88	1,329.21	550.14	562.27	635.79
基金预算	688.86	729.53	709.26	487.86	561.40	575.93
转移性支出	--	--	--	225.31	246.97	--
一般预算	--	--	--	221.82	243.33	272.00
政府性基金	--	--	--	3.49	3.64	--
财政本年收支净额	--	--	--	45.19	30.57	--

资料来源：联合评级根据公开资料整理

¹ 人口增长率=人口自然增长率+人口净迁移率

根据武汉市财政局《关于 2016 年全市和市本级预算执行情况与 2017 年全市和市本级预算草案的报告》，2016 年，武汉全市一般公共预算总收入完成 2,423.16 亿元，同比增长 8.1%；地方一般公共预算收入为 1,322.09 亿元，同比增长 10.1%，其中税收收入为 2,191.88 亿元，同比增长 9.5%；受取消部分行政事业性收费项目的影响，武汉市非税收入为 231.28 亿元，同比下降 4.3%。基金收入方面，2016 年，武汉全市政府性基金收入完成 1,055.33 亿元，同比增长 47.9%。支出方面，2016 年，武汉市一般公共预算支出 1,524.68 亿元，同比增长 13.9%；政府性基金支出 971.72 亿元，同比增长 36.2%。

2016 年，武汉市本级一般公共预算收入总计 2,171.34 亿元，其中市本级一级公共预算收入 387.41 亿元，上级返还性收入和转移支付收入 392.64 亿元；市本级政府性基金收入总计 1,507.03 亿元，其中市本级政府性基金收入 862.85 亿元，同比增长 45.4%。财政支出方面，2016 年，武汉市本级一般公共预算支出总计 2,145.82 亿元，其中市本级一般公共预算支出 707.2 亿元，同比增长 10.7%；市本级政府性基金支出总计 1,255.95 亿元，其中市本级政府性基金支出 754.39 亿元，同比增长 30.9%。

总体看，2016 年武汉市财政实力仍很强，市本级一般预算收入保持增长；税收收入稳定增长，在一般预算收入中占比较高。但是武汉市地方财政支出规模较大，未来随着城市建设的推进，支出规模会有进一步的增加。

（3）政府支持

公司资产雄厚，财政注资稳定，银企合作关系良好。近五年来，随着武汉市城市建设规模的加快，武汉市政府对城市基础设施建设的投资也不断加大。根据武汉市委办公厅“武办文【2003】56 号”文规定，武汉市政府每年给予公司财政资金注入和政府补贴款，扩大公司权益规模和资产规模。2014~2016 年，政府补贴分别为 38.35 亿元、37.74 亿元和 42.45 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。

总体看，政府部门对公司发展支持力度较大，公司面临良好的外部发展环境。

五、公司管理

1. 公司治理

公司是武汉国资委履行出资人职责的国有独资公司，具有独立的企业法人资格，在政府授权范围内，行使国有资产出资人权力，进行国有资产的经营和管理，以其全部法人财产，自主经营，自负盈亏，独立核算。

公司未设职工董事；公司未设监事会，由武汉市国资委作为出资人履行监管与考核的职责。公司未来将依据相关法律法规，设立监事会及职工董事，公司治理结构将逐步完善。

根据公司章程，公司设董事会，由 7 名董事组成。公司董事会设董事长 1 人，副董事长

1人，董事长为法定代表人。公司董事由武汉市国资委任命，董事长和副董事长由市国资委在董事中指定。公司董事会有权聘任公司总经理，并根据公司总经理的提议聘任或解聘公司副总经理和财务负责人。目前，公司高管人员未有在其他公司任职情况。

总体看，公司法人治理结构有待完善，受武汉市国资委监督力度较大，武汉市国资委的密切监督对公司良好运行有积极的保障作用。

2. 管理体制

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司下设投资发展部、计划财务部、项目管理部、综合管理部、总工办、企业管理部、党委工作部、纪检监察室、金融业务部等十三个职能部门。公司组织架构较为紧密，内控体系建设较为完善，制定了较为系统和规范的财务管理、安全生产和投融资管理等制度。

财务管理方面，为适应建立现代企业制度的需要，规范国有独资公司的财务行为，加强财务管理和核算，根据《会计法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》和公司章程，结合工作实际制定《财务管理暂行办法》，实行集团总公司统一领导、分级管理、分级核算的内部财务管理体制。同时，针对城市建设资金来源与使用的特殊性，公司制定了《资金管理中心资金结算管理办法》，对凡列入武汉市《城市基础设施和重点改造维修项目建设计划》的以城建资金为资金来源的建设项目，纳入资金管理中心集中管理。

安全生产管理方面，为加强安全生产管理，落实安全生产主体责任，预防和杜绝事故发生，公司本部制定了《市城投集团公司安全生产管理制度》，下属水务、燃气、大桥等各集团公司均制定了相应的安全生产管理制度，并层层签订安全生产责任状，责任直至到人，实行安全生产一票否决制度，安排了专项经费用于改善安全生产条件，采取定期、不定期、专业检查等各种形式进行安全检查。自公司成立以来，未发生重大安全生产事故。

投融资管理方面，公司制定了《武汉市城市建设投资开发集团有限公司投资管理暂行办法》。办法规定公司投资决策应遵循符合国家法律法规，符合国家和本市的产业政策以及国有经济布局战略调整以及公司发展战略和规划等要求，要在符合投资决策程序和管理制度的基础上，投融资计划要有助于提高企业核心竞争力，并注意防范投资风险。公司对投资项目实行动态管理，建立投资项目进展情况汇报和汇总分析制度、目标考核制度、重大变更审查制度、项目抽查制度和项目后评价制度。

对外担保方面，公司制定了《武汉市城市建设投资开发集团有限公司融资及担保管理暂行办法》，公司及其子公司对外担保须在报请审批后实施，包括主要有对与公司无权属关系的国有企业提供担保、对参股企业提供担保以及审批主体认为需要审批的其他对外担保行为；公司本部的上述担保行为由董事会形成决议后，报武汉市国资委审批，下属子公司的上述担保行为由其股东会或董事会形成决议后，报公司本部董事会审批；公司本部对子公司担保情况进行监督管理。

总体看，公司管理制度较为规范，能够满足目前公司经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事武汉市区域内的水务、燃气和基础设施项目的建设和运营，目前公司主要收入来源为水务、燃气、房地产和工程结算收入等。2014~2016年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为87.93%、93.39%和94.27%，主营业务突出。

2014~2016年，公司主营业务收入呈快速增长趋势，近三年分别为88.65亿元、102.66亿元和111.56亿元。水务和燃气为公司最重要的经营业务，近三年水务收入占主营业务收入的比重分别为22.98%、20.09%和19.27%，燃气收入占主营业务收入的比重分别为38.56%、33.40%和34.92%，在主营业务中的占比均波动下降，但水务和燃气的经营状况比较稳定，是公司最大的收入来源。具体看，2014~2016年，公司水务收入分别为20.37亿元、20.63亿元和21.50亿元，逐年增长，主要系服务范围增加所致；同期，公司燃气收入分别为34.18亿元、34.29亿元和38.96亿元，逐年增长，主要系燃气用户增加，以及价格调整所致。公司房地产收入分别为4.96亿元、13.27亿元和17.20亿元，呈快速增长趋势，2015年较上年大幅增长，主要系汉阳新城等项目交房确认收入所致。同期，公司工程结算收入分别为15.12亿元、18.35亿元和22.36亿元，逐年增长，主要系公司承担的新建或续建项目逐渐完工结算所致。公司主营业务中其他业务收入主要有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，近三年在主营业务收入中占比分别为15.81%、15.70%和10.34%。此外，公司还有租赁收入、燃气具销售收入及土地出让收入等其他非主营业务收入，在公司营业收入中分别占比12.07%、6.61%和5.73%，上述主营业务其他收入及非主营业务收入均是公司经营收入来源的有益补充。

从毛利率来看，2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为23.03%、22.33%和21.24%，整体较为稳定。具体看，水务业务毛利率分别为31.47%、29.98%和24.44%，逐年下降，主要系供水业务电耗增加使得成本增长所致；燃气业务毛利率分别为13.10%、11.63%和13.49%，波动上升，2015年较上年下降主要系天然气购入价格上涨，且涨幅高于售价涨幅所致；公司房地产业务毛利率分别为51.69%、37.49%和35.48%，逐年下降，其中2014年毛利率较高，主要系该板块含土地出让收入所致；公司工程结算业务毛利率分别为11.75%、13.77%和14.92%，呈逐年增加态势。

表2 2014~2016年公司主营业务收入结构情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务	20.37	22.98	31.47	20.63	20.09	29.98	21.50	19.27	24.44
燃气	34.18	38.56	13.10	34.29	33.40	11.63	38.96	34.92	13.49
房地产	4.96	5.59	51.69	13.27	12.93	37.49	17.20	15.42	35.48
工程结算	15.12	17.06	11.75	18.35	17.88	13.77	22.36	20.04	14.92

其他	14.02	15.81	37.03	16.12	15.70	32.55	11.54	10.34	32.49
合计	88.65	100.00	23.03	102.66	100.00	22.33	111.56	100.00	21.24

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入31.46亿元，为上年全年收入的26.59%；净利润3.25亿元，为上年全年的29.46%。

总体看，近年来公司经营规模稳定扩张，水务和燃气收入稳定增长，公司整体毛利率水平较稳定。

2. 水务业务

公司的水务业务主要由公司全资子公司水务集团经营，业务主要为供水和污水处理，涵盖供水、排水、污水处理、回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。2014~2016年，公司水务业务收入分别为20.37亿元、20.63亿元和21.50亿元，逐年增长。

表3 2014~2016年及2017年一季度公司水务业务收入情况（单位：亿元、%）

业务	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供水销售收入	10.50	51.55	11.12	53.90	11.79	54.85	2.92	55.51
污水处理收入	9.87	48.45	9.51	46.10	9.71	45.15	2.34	44.49
合计	20.37	100.00	20.63	100.00	21.50	100.00	5.26	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领先态势，除武钢自建给排水系统外，武汉城区的供水均由其负责。由于水务项目投资规模大、回收期长，该行业具有典型的垄断性和规模经济效应，因此行业内的竞争不激烈，盈利较为稳定。截至2016年末，水务集团拥有宗关、白鹤嘴、堤角等11个水厂，承担着武汉城区80%以上的供水任务，在武汉市场供、排水领域具有较强的垄断优势地位。公司日综合供水能力达375万立方米，DN100以上供水管网总长约5,319公里。

2014~2016年，公司供水销售收入分别为10.50亿元、11.12亿元和11.79亿元，逐年增长，主要系随着自来水厂数量的增加，覆盖的用户数量增长使得销量增加所致。近三年，公司供水业务毛利率分别为15.67%、16.85%和10.68%，波动下降，其中2016年较上年下降6.17个百分点，主要系电耗等成本上升所致。

表 4 近年来武汉市供水价格情况（单位：元/立方米）

自来水价格	居民用户			工业用户	商业用户
	第 1 级	第 2 级	第 3 级		
2006/5/1 之前	0.70			1.00	1.70
2006/5/1~2013/2/1	1.10	1.65	2.20	1.65	2.35
2013/2/1~2015/9/30	1.52	2.28	3.04	2.35	2.35
2015/10/1~至今	1.37	2.05	2.74	2.12	2.12

资料来源：公司提供

武汉市物价局2003年、2006年和2013年三次调整供水价格，并于2015年10月起暂停征收城市公用事业附加费，此后武汉市一般居民用水价格为1.37元/立方米，非居民用水价格为2.12元/立方米、特种行业用水价格为8.1元/立方米。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司业绩产生一定的影响。

从原材料采购来看，公司自来水生产所需原材料主要包括原水，公司供水的水源取自长江和汉江，该水域水量丰富、水质良好。公司从水源取水需缴纳水资源费，费用标准为0.05元/立方米，按季度向湖北省水利厅缴纳。

表 5 2014~2016 年公司供水及销售情况

项目		单位	2014 年	2015 年	2016 年
供水部分	1、供水能力	万立方米/日	337	375	375
	2、平均日供水量	万立方米	254	267	277
	3、供水总量	万立方米	92,861	97,657	101,422
	4、DN100 以上供水管网长度	公里	5,133	5,176	5,139
	5、管网压力合格率平均值	%	99.50	99.20	99.20
	6、电耗平均值	度/千吨	259	260	266
用水部分	1、售水量	万立方米	69,174	72,364	74,898
	其中：工业用水	万立方米	7,871	7,882	8,224
	居民用水	万立方米	47,950	50,382	50,312
	其他用水	万立方米	13,353	14,100	16,362
	2、本部售水单价	立方米/元	1.76	1.72	1.64
	3、用水人口（供水人口）	万人	660	665	693
	4、自来水用户数	万户	144.26	146.96	149.36

资料来源：公司提供

从经营总量来看，2014~2016年，公司供水业务平均日供水量逐年增高，供水能力逐年增强；同期，自来水用户不断增多，分别为144.26万户、146.96万户和149.36万户，公司的供水收入稳定增加。同时，公司供水业务成本占比较大是电费，2014~2016年，公司电耗平

均指分别为259度/千吨、260度/千吨和266度/千吨，公司电耗成本增加明显，主要由以下原因：一是公司经营的琴断口水厂二期改建投入运行后，由于外管网调整，扩大供水范围，调度中心调整了压力区间范围，并要求走上限；二是2015年12月25日金口水厂投产，设备、供水规模调试、调度运行方案均在摸索中，供水电耗率较高。

从售水量来看，受益于武汉市经济发展较快、人口增长较快，2014~2016年，公司工业用水和其他用水的销售量均逐年增加，居民用水波动上升。从售价看，2015年水价的下调，对公司供水业务收入有一定的负面影响。从自来水销售构成情况来看，2014~2016年，公司售水中工业用水占10.89%~11.38%，居民用水占67.17%~69.62%，其他占19.30%~21.85%，构成均较稳定。

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。

总体看，公司供水能力和效率稳步提升，售水规模逐年增大。随着武汉市未来人口的增长及自身供水能力的增加，公司的供水业务收入规模继续提升的空间较大；但受电耗等成本的上升，公司供水业务毛利率有所下降。

（2）污水处理业务

公司污水处理业务始于1995年，在武汉市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。根据武汉市人民政府《关于授予武汉市城市排水发展有限公司污水处理业务特许经营权的通知》，武汉市政府授权武汉市水务局与武汉市城市排水发展有限公司（以下简称“排水公司”，水务集团二级子公司）签署污水处理特许经营协议，约定特许经营范围为排水公司名下的黄浦路等9处污水处理厂污水处理服务区域及水务行政主管部门确定的其他服务区域的污水处理服务业务；特许经营期限为30年。排水公司在特许经营区域范围内新收购、新建或改扩建的污水处理厂自动获得特许经营权，市政府在上述范围内将不再批准其他企业、事业、单位、其他组织及个人提供污水处理服务。特许经营期内，排水公司向市政府提供污水处理服务，市财政局将按季度支付污水处理服务费，包括污水处理业务的成本、税金、法定规费和合理利润。

截至2016年末，公司下辖管理9座污水处理厂，分别为南太子湖污水处理厂、三金潭污水处理厂、黄浦路污水处理厂、落步嘴污水处理厂、二郎庙污水处理厂、沙湖污水处理厂、龙王嘴污水处理厂、汤逊湖污水处理厂、黄家湖污水处理厂；管理43座泵站（含市水务局委托运营的17座）和353公里管网（含水务局及城投公司委托运行管理管线162公里）。

2014~2016年，公司污水处理收入分别为9.87亿元、9.51亿元和9.71亿元，呈波动下降态势，2015年较上年下降主要系部分污水处理厂整改相应处理量略有下降所致，且相关泵站整改完成并于2016年投入使用，使得公司2016年污水处理收入有所增长；同期，污水处理业务毛利率分别为48.30%、45.34%和41.16%，逐年下降，主要系维护成本及整改成本增加所致，不过公司的污水处理业务毛利率仍处于较好水平。

公司于2012年4月获得污水处理特许经营权，经市财政局、水务局等单位核定，公司污

水处理服务费结算单价确定为1.99元/吨；此外，2014年武汉市对居民用户及非居民用户的污水处理费用均有不同程度的提高，对公司污水业务的盈利能力产生一定的积极影响。

表 6 2014~2016 年公司污水处理业务的经营概况

项目		单位	2014 年	2015 年	2016 年
污水部分	1、污水处理能力	万立方米/日	156	181	181
	2、污水处理量	万立方米	47,918	52,524	56,254
	3、日均处理量	万立方米	131.28	143.90	153.70

资料来源：公司提供

具体运行方面，2014~2016年，公司污水处理能力分别为156万立方米/日、181万立方米/日和181万立方米/日，处理能力的提升主要系部分污水厂升级改造所致；受此影响，公司污水处理量分别为4.79亿立方米、5.25亿立方米和5.63亿立方米，逐年增长；污水处理排放水质综合合格率达到99.2%。

总体看，公司供水和污水处理总量和效率稳步提升，售水规模逐年增大。随着武汉推进“两型社会”建设、强劲的经济的发展、人口的不断增加、水的总需求量的不断增加、公司自身供水和污水处理能力的不断提升和武汉市供排水价格向上调整的逐步推进，公司的供水和污水处理业务盈利水平继续提升的空间较大。

3. 燃气板块

公司燃气板块业务主要由公司的全资子公司燃气集团经营，燃气集团成立于2001年12月，主要经营武汉城区的燃气热力供应销售、燃气热力设备及用具销售、燃气表具检定测试（膜式煤气表）等业务。2014~2016年，公司燃气板块收入分别为34.18亿元、34.29亿元和38.96亿元，逐年增长，主要系：一方面，公司近年加大了天然气高压外环线项目建设力度和区域市场拓展力度，使得燃气用户数量逐年增加；另一方面，近三年来，随着武汉市天然气价格的调整，公司天然气销售价格水平总体上升所致。

我国燃气公司主要从中石油、中石化和中海油三家垄断性的石油公司采购气源，采购过来的天然气通过城市的管网系统到达燃气用户，液化气通过公路运输的方式到达用户地点，完成燃气的销售过程。

2014~2016年，燃气集团不断加大管线和配套设施建设力度，分别完成主城区天然气管网工程投资建设3.91亿元、2.99亿元和2.35亿元。受益于公司对管网工程的建设不断投入，公司的管道燃气用户及灌装气用户数量不断增加，截至2016年末，燃气管道长度增加至7,910.72公里，管道燃气用户数量增加至207.92万户，灌装气用户为29.41万户，热值合格率100.00%，天然气及其他管道气管网灶前压力合格率100.00%。截至2017年3月末，燃气管道长度增加至7,983.56公里；管道燃气用户数量增加至211.68万户；灌装气用户为29.66万户；热值合格率100.00%，天然气及其他管道气管网灶前压力合格率100.00%。公司燃气业务具

有较强的区域竞争力。

从结算方式看，公司燃气业务结算方式分两种，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 7 2014~2016 年公司燃气业务经营概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
管道燃气销售量（万立方米）	128,572	144,592	175,969
液化气销售量（吨）	61,377	55,637	43,771
管道燃气累计用户数（万户）	164.91	182.50	207.92
累计罐装气居民用户数（万户）	67.38	29.09	29.41
燃气管道长度（公里）	6,811	7,348	7,911

资料来源：公司提供

从经营数据看，一方面，从管道燃气的销售来看，2014~2016年公司管道燃气的销量逐年增加，且管道燃气的累计用户数逐年递增，主要系武汉市人口净流入增长较快所致。与此同时，公司的燃气管道的铺设长度逐年增长，使得公司的燃气业务覆盖范围得以持续扩展。另一方面，2014~2016年，公司液化燃气销量逐年减少，且液化气用户数呈波动下降，主要系液化气的燃烧效率和热值低于天然气，污染程度高于天然气，而且对于用户，液化气使用的方便程度较低（液化气瓶需要繁琐的运输和频繁的更换），导致改为选择管道燃气用户逐渐增多所致。公司管道燃气销售保持较强增长态势。

从燃气成本来看，燃气业务的主要成本为上游的石油化工类原材料供应，占燃气成本的80%左右。从气源来看，公司与上游天然气供应商中石油西南公司建立了稳固的供应关系，同时积极同中石化接触，利用中石化“川气东送”管道在武汉市通过的优势，2010年1月开始从上游接收天然气，随着运行的逐步稳定，中石化川气东送管道已对公司提供稳定的供应，有效规避单一气源经营风险。结算方面，公司与上游供应商每日根据供应计划支付预付款给供气单位，月末双方对账核对一致后开票结算。

从燃气收入来看，公司燃气收入的关键因素为燃气价格，而燃气业务的价格标准则由政府相关部门确定。2013~2015年，公司天然气销售价格分别经过3次、1次和3次调整，当前武汉市中心城区（包括开发区、功能区和东西湖区）居民生活用天然气实行阶梯价格制度，武汉市天然气价格调整较为频繁，对公司燃气业务收入影响较大。

从市场拓展销售方面看，公司与武汉市经济开发区签署了合资框架协议，共同成立合资公司经营开发区天然气市场，以增强对该区域的战略控制力；子公司天然气高压管网公司重点对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，与多家单位签订了《供气意向性协议》，并对通用汽车武汉生产基地燃气配套项目及其他新城区进行了跟踪发展。公司还加大发展城乡结合

部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量。

总体看，受益于武汉市稳定的经济增长和人口增加，公司燃气用户稳定增加，液化气用户逐渐转向天然气用户转移，公司天然气覆盖范围逐年扩展，上游的石油化工原材料来源渠道逐渐拓宽和多元化，燃气价格上调趋势不变，虽然原材料价格有波动风险以及燃气的被替代风险常在，但公司的燃气整体较为稳定，规模较大，收入增长稳健。

4. 基建工程板块

作为武汉市基础设施建设的实施主体，公司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，承担政府职能和社会责任，并实现国有资产的保值增值。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”）。

业务模式方面，公司基建工程业务每年的城建投资计划由武汉市发改委、市建委、市财政局等部门与公司协商拟定，然后经市政府市长办公会研究审定后，由上述三个部门联合发文加以明确基建工程计划。公司按照基建工程计划负责项目融资和项目建设管理，值得注意的是公司每年执行政府的基建建设任务，政府会以财政性资金、资源平衡收入等多种方式进行平衡，但双方并未约定项目的回购或补偿计划，对公司资金形成较大的占用。

会计处理方面，公司每年根据计划进行项目投资建设，记入“在建工程”科目，并将财政注入资金的会计核算上计入“资本公积”项目，不形成收入，只增加权益规模；公司通过财政补贴获得的政府补贴款在获得时计入递延收益，并在以后期间按期确认营业外收入。

项目实施方面，项目具体实行政府投资工程代建制。代建单位资质管理由市建委统一负责，公司通过招投标或委托方式确定代建单位，公司职责主要是代理业主单位负责项目管理与协调等。对于重大的城市基础设施建设项目，通常要组建项目公司负责组织实施，如长江隧道、天兴洲大桥等。公司项目管理部主要负责建设项目的指导、监督、协调等，不直接负责项目实施工作。

近年来，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2016年末，公司基建工程主要部分已完工未结算的在建项目项目有天兴洲道桥工程、支铁项目、武汉二七长江大桥工程、武汉新城国际博览中心项目和汉口火车站周边道路及广场建设工程等，项目总投资约465.68亿元。公司主要在建重大未完工项目主要有武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、杨泗港长江大桥（国博大道立交-八坦立交）、雄楚大街（梅家山立交-楚平路）改造工程等9个，总投资合计约649.02亿元，公司基建在建工程资金来源以自筹为主。截至2016年末，公司部分重大在建项目累计投资约457.86亿元，尚需投资191.16亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金需求。未来投资方面，考虑到武汉市政府于每年年初制定当年投资计划，未来三年公司投资金额将超出下表所示数据，公司基建工程业务投资规模较大。

表 8 截至 2016 年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	开工时间	完工时间	投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
杨泗港快速通道四新段	48.46	2012.04	2016.12	--	--	--
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	345.00	2004.05	2020.12	15.00	15.00	--
雄楚大街（梅家山立交-楚平路）改造工程	98.91	2013.06	2016.12	--	--	--
龙阳大道（琴台大道-墨水湖南路）改造工程	21.78	2013.05	2016.10	--	--	--
白沙洲大桥-三环线野芷湖立交综合改造工程	13.23	2014.12	2017.06	1.47	--	--
岱家山大桥及两岸接线（岱山路-巨龙大道）工程	12.21	2015.05	2017.12	4.78	--	--
李纸路（南湖大道-新路村）工程	9.69	2014.07	2016.12	--	--	--
杨泗港长江大桥（国博大道立交-八坦立交）	84.86	2014.12	2019.05	--	--	--
临空经济区市政配套工程（一期）	14.88	2012.09	2016.12	20.00	20.00	--
合计	649.02	--	--	41.25	35.00	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目（预估值）尚需继续投入大量资金，因此公司未来投资支出大，未来融资压力较大。

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、武汉宏大置业发展有限公司和水务集团控股子公司武汉三镇实业控股股份有限公司（以下简称“武汉控股”）等，上述地产公司业务涉及双竞双限房及中、高档小区等，在武汉房地产市场具有一定知名度。

业务模式方面，公司通过出让方式获得开发的土地资源储备，并进行开发建设，通过商品房销售和施工安装来实现收入。

近年来，公司建设完工的房地产项目包括都市经典一期项目、水印桃源项目、名都花园南区项目、城投·瀚城一期、临空投空港中心一期A座、七星欢乐苑、金色雅园CD区商铺和天兴花园商铺等。

2014~2016年，公司地产业务完成的销售面积分别为17.47万平方米、24.75万平方米和59.05万平方米，逐年增长，主要系近三年武汉市经济增长较快，人口流入加大，使得住宅需求旺盛所致。2014~2016年，公司实现的房地产销售收入分别为4.96亿元、13.27亿元和17.20亿元，逐年大幅增长，主要系汉阳新城等地项目交房确认收入所致。

截至2016年末，公司在建地产项目共计11个，建筑面积合计284.85万平方米，已售面积55.09万平方米。公司地产业务在建项目中，累计已回款51.07亿元，随着项目的逐渐销售，公司地产业务回款来源较有保证，不过自2016年“十一”全国大范围限购政策以来，武汉市住宅市场有所降温，对公司的地产销售会产生一定的负面冲击。

表 9 截至 2016 年末公司房地产在建项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	建筑面积	总投资	已投资	项目类型	已回款	尚可回款
立城福第	洪山区	2.57	2.59	1.42	住宅	--	3.33
城投四新之光	汉阳区	93.00	62.40	17.40	住宅商服	--	--
水务集团都市经典二期	洪山区	34.56	42.50	17.15	住宅	30.59	30.09
国博新城 C7 项目	汉阳区	15.98	9.62	9.47	住宅	9.82	1.52
国博新城 C6 项目	汉阳区	22.90	11.70	8.10	住宅	9.19	7.10
国博新城 C5 项目	汉阳区	13.68	8.40	3.60	住宅	--	14.00
新城阳光国际广场 C、D 地块	汉阳区	40.00	24.9	13.35	住宅	--	18.23
青山 D3（城投秀水青城）	青山区	18.54	14.82	4.21	住宅	--	17.00
城投*瀚城（南三南）	洪山区	34.06	18.00	5.57	住宅	--	45.00
城投*瀚城（南三北）	洪山区	3.03	1.50	1.50	住宅	1.47	2.50
凤凰小城	汉阳区	6.53	6.00	2.10	住宅	--	8.90
合计	--	284.85	202.43	83.87	--	51.07	147.67

资料来源：公司提供

从在建的地产项目来看，住宅类建筑项目数量较多，截至2016年末，公司地产业务在建项目总投资202.43亿元，已投资83.87亿元，尚需投资118.56亿元，尚需投资规模较大，未来有一定资金压力，考虑到项目回款情况良好，会对公司的资金压力形成一定缓解。

总体看，房地产已完工项目投资规模较大，回款较为稳定，在建项目投资进度较好，进展顺利，整体房地产业务板块投资风险较小，但所需资金规模较大。

6. 经营效率

2014~2016年，公司资产规模和所有者权益年均复合增长分别为8.51%和9.58%，均逐年增长。2014~2016年，公司应收账款周转率分别为8.76次、6.33次和4.63次，逐年下降，主要系随着业务规模增加，公司应收的水费和污水处理费增加使得应收账款平均余额增长较快所致；同期，存货周转率分别为0.82次、0.85次和0.86次，逐年增长，主要系随着公司规模增加，相应的营业成本增长较快所致；同期，公司总资产周转率均为0.05次，较为稳定。

总体看，公司经营效率尚可。

7. 经营关注

（1）自来水和燃气销售价格受到严格管制

在我国，城市供水价格和燃气价格采取政府定价模式。公司自来水和燃气的销售价格由武汉市政府确定，公司无定价权，若生产成本，特别是占供水和污水处理成本最大的电费产生大幅波动，或者占燃气成本80%的上游天然气供应价格产生大幅波动，可能影响到公司的盈利能力。

（2）自来水和燃气的安全生产、运输和维护风险

一方面，目前公司所有水厂的水源均直接取自长江和汉江，水量丰富、水质良好。但随着经济发展，上游城市及周边排污量相应有所增长，若环保工作滞后，将可能导致水质下降。水质下降将增加公司供水成本，水质恶化严重甚至可能导致公司被迫更改取水口，严重影响公司生产经营。另一方面，公司在武汉市铺设的燃气运输管道每年的维护费用在7,000~8,000万元，占燃气成本的24%~34%，并且维护费用预计以每年10%的增幅上涨，对燃气成本构成压力。此外，燃气管网的损耗率每年在5%左右，冬天管网的损耗会增加，对公司防止燃气泄漏的技术和能力要求较高，如果发生燃气安全事故，将对公司经营产生严重影响。

（3）资金平衡风险

公司水务、燃气、城市基础建设和房地产的业务资金占用量较大，部分项目完工结算后的资金回流效率对公司现金流影响较大。此外，公司经营对政府补贴依赖性较大，如果未来的政府补贴出现明显下降，将直接影响公司的盈利能力和现金流情况。

8. 未来发展

2010年以来，针对《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》中关于规范地方政府融资平台的要求，公司在保持业务经营平稳发展的基础上，业务方向也在逐步转型，主要调整规划方案为将公司承接的新的纯财政基础设施建设项目在未来6~7年逐步转让给武汉市人民政府城市建设基金管理办公室，并将存量基建项目逐个落实资金平衡方案，特别是纯财政存量基建项目将保持与武汉市政府的密切协商，在财政拨款、资产注入、资金平衡方面争取更多政府支持。

同时，公司将强化水务和燃气业务的经营，不断扩大市场占有率，与政府磋商合理调整收费价格，努力提高盈利水平；积极探索城市公用事业改革，大力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，积极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置新成立的置业集团（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。

2017年，武汉市仍处于大建设、大发展时期，重大工程和基础设施建设投资将继续担负“稳增长”的核心力量，城市建设任务十分艰巨。根据公司提供资料显示，2017年，公司计划实施建设项目114项，计划投资246亿元。其中，交通项目62项，计划投资142亿元；供水项目6项，计划投资4.9亿元；排水项目19项，计划投资40.1亿；污水项目17项，计划投资33.5亿。整体投资规模较大，存在较大融资需求。

总体看，基建、水务和燃气业务是公司未来的重点发展领域，房地产作为辅助盈利板块，公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014~2016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，出具了标准无保留意见的审计报告，公司自2014年7月1日起执行财政部于2014年度发布的会计准则进行列报。在本评级报告中，上述会计准则的变化引起公司相应会计政策变化的，已根据相关衔接规定进行了处理，并对2014年、2015年的比较数据进行了追溯调整。公司2017年1~3合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2015年新纳入合并范围的有武汉新天澜置业投资开发有限公司、武汉新天岳置业投资开发有限公司，并将持有的武汉杨春湖客运换乘中心有限公司51%的股权转让至湖北公路客运集团有限公司，期末不再纳入合并报表范围；2016年新纳入武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司和武汉城投置业投资控股有限公司，不再纳入并表范围的有武汉新天澜置业投资开发有限公司和武汉新天岳置业投资开发有限公司。整体看，公司合并范围有所变动，但新纳入合并范围的子公司规模相对公司整体规模不大，公司财务数据可比性较好。

截至2016年末，公司合并资产总额2,527.25亿元，负债合计1,839.65亿元，所有者权益合计687.60亿元，其中归母公司所有者权益合计588.53亿元。2016年，公司实现营业收入118.34亿元，净利润11.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.41亿元，经营活动产生的现金流量净额33.86亿元，现金及现金等价物净增加额63.51亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额2,576.78亿元，负债合计1,877.74亿元，所有者权益合计699.03亿元，其中归母公司所有者权益合计599.52亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入31.46亿元，净利润3.25亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.45亿元，经营活动产生的现金流量净额10.22亿元，现金及现金等价物净增加额18.14亿元。

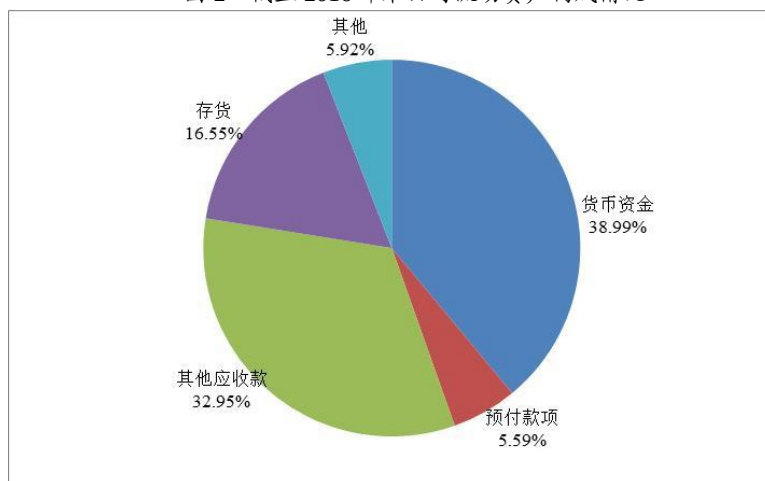
2. 资产质量

2014~2016年，公司经营规模扩大带动资产规模增长，年均复合增长8.51%。截至2016年末，公司资产总额为2,527.25亿元，较上年末增长11.30%，主要系非流动资产增长所致。公司资产中流动资产占27.08%，非流动资产占72.92%，非流动资产占比较高。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长4.78%。截至2016年末，公司流动资产为684.29亿元，较上年末增长16.96%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比38.99%）、预付款项（占比5.59%）、其他应收款（占比32.95%）和存货（占比16.55%）构成。

图 2 截至 2016 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降2.25%。截至2015年末，公司货币资金为203.28亿元，较上年末下降27.19%，主要系偿还债务所致；截至2016年末，公司货币资金266.79亿元，较上年末增长31.24%，主要系收到当地财政局转贷的湖北省地方政府债券所致。公司货币资金以银行存款（占比99.65%）为主，其中受限资金为2.75亿元，其他均为自由使用资金，公司受限资金规模较小。

2014~2016年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长43.03%，主要系公司应收的水费和污水处理费增加所致。截至2015年末，公司应收账款18.78亿元，较上年末增长43.33%；截至2016年末，公司应收账款26.81亿元，较上年末增长42.72%。从账龄看，截至2016年末，公司应收账款账面余额中1年（含）以内占比69.40%，1~2年（含）占比18.21%，2~3年（含）占比4.33%，3年以上占比8.07%，账龄以1年（含）以内为主。公司应收账款累计计提坏账准备3.11亿元。公司应收账款前五大合计14.98亿元，占比55.86%，集中度较高；公司应收污水处理费12.55亿元，该款项在武汉市相关部门办理结算审查手续后到位。

表 10 截至 2016 年末公司前五大应收账款明细（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	内容
武汉市财政局	125,517.02	46.82	污水费
武汉地铁集团有限公司	9,544.41	3.56	工程款
北京碧水源科技股份有限公司	5,843.26	2.18	设备款
湖北特种设备检测研究院	4,925.74	1.84	房款
武汉中一交通建设工程有限公司	3,921.96	1.46	工程款
合计	149,752.39	55.86	--

资料来源：公司提供

公司预付款项主要为预付工程款、土地场平款等，2014~2016年，公司预付款项逐年下降，年均复合下降10.68%，主要系随着项目完工验收，相关项目预付款结转所致。截至2015

年末，公司预付款项41.97亿元，较上年末下降12.52%；截至2016年末，公司预付款项38.27亿元，较上年末下降8.80%。

公司其他应收款主要是公司与政府部门等关联方的业务往来款，2014~2016年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长11.20%，主要系武汉市人民政府城市建设基金管理办公室与公司之间的往来款增加，以及子公司与武昌区政府关于棚户区改造项目的往来款项增加所致。截至2015年末，公司其他应收款为219.36亿元，较上年末增长20.30%。武汉市人民政府城市建设基金管理办公室主要负责武汉市城建财政资金、路桥通行费等资金的管理和归集，具有归还往来款的能力。公司与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室之间的往来款依法合规，有相应的协议，且武汉市人民政府城市建设基金管理办公室一直严格按照协议偿还款项，截至2017年3月末未发生任何违约事项，因此其他应收款的回收风险极小。从账龄来看，截至2016年末，1年以内（含1年）的其他应收款账面余额占比39.51%，1~2年（含2年）的占比29.28%，2~3年（含3年）的占比18.33%，3年以上的占比12.88%，其他应收款对资金形成一定占用，对于公司资金周转压力有一定影响。截至2016年末，公司共计提坏账准备1.17亿元，占其他应收款总额的0.52%。截至2016年末，公司其他应收款前五大合计172.86亿元，占比76.67%，集中度很高，考虑到应收款以相关政府为主，履约情况良好，回款风险较小。

表 11 截至 2016 年末公司其他应收款前五明细（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	1,046,268.64	46.40	往来款
武汉市武昌区人民政府	456,631.44	20.25	往来款
武汉新城土地整理储备中心	130,115.62	5.77	往来款
武汉市城建委	76,911.22	3.41	往来款
武汉新绿置业有限公司	18,665.68	0.83	往来款
合计	1,728,592.60	76.67	--

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司存货规模持续增长，年均复合增长7.30%。截至2016年末，公司存货113.28亿元，较上年末增长14.87%，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（占比85.24%）和库存商品（占比11.22%）构成。公司存货计提跌价准备合计390.47万元，规模较小。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产规模稳定增长，年均复合增长10.01%。截至2016年末，公司非流动资产为1,842.96亿元，较上年末增长9.33%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比8.17%）和在建工程（占比86.15%）为主。

2014~2016年，公司在建工程增长稳定，年均复合增长11.85%。截至2015年末，公司在建工程1,424.47亿元，较上年末增长12.24%，主要系二七长江大桥工程、鹦鹉洲长江大桥、

四新片区基础设施和环境整治项目、机场二通道等项目投资增加所致；截至2016年末，公司在建工程1,587.74亿元，较上年末增长11.46%，主要系鹦鹉洲长江大桥、雄楚大街改造工程和汉口火车站周边道路及广场建设工程等工程投资增加所致。

2014~2016年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长10.22%。截至2015年末，公司固定资产137.40亿元，较上年末增长10.82%，主要系房屋、建筑物和机器设备增长所致；截至2016年末，公司固定资产150.61亿元，较上年末增长9.61%，主要系房屋、建筑物、管道管网和机器设备增长所致。公司固定资产主要包括房屋及建筑物和机器设备，其中房屋及建筑物原价占比38.03%，机器设备占比13.37%。截至2016年末，公司固定资产累计折旧65.12亿元，其中房屋、建筑物累计折旧20.49亿元，机器设备累计折旧12.18亿元；公司固定资产累计计提减值准备305.84万元，固定资产成新率69.80%，成新率一般。

截至2016年末，公司受限资产共计61.38亿元，规模较大，占公司总资产的2.43%，受限比例较低，受限资产具体如下。

表 12 公司受限资产明细（单位：万元）

项目	2017 年 3 月末账面价值	2016 年年末账面价值	受限原因
货币资金	1,886.00	27,496.72	存单质押等
存货	341,764.11	391,474.30	借款抵押等
投资性房地产	38,328.42	--	借款抵押等
在建工程	203,788.25	194,795.11	借款抵押等
合计	585,766.78	613,766.13	

资料来源：公司提供

截至2017年3月末，公司合并资产总额2,576.78亿元，较上年末增长1.96%，主要系流动资产和非流动资产均增长所致。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为27.56%和72.44%，较上年末变化不大。流动资产710.05亿元，较上年末增长3.76%，主要系货币资金增长所致；货币资金为284.93亿元，较上年末增长6.80%，主要系预收房款及借款增加所致。公司非流动资产1,866.72亿元，较上年末增长1.29%，主要系在建工程增长所致。

总体看，近年来公司资产规模稳定增长，增长幅度尚可，资产构成中非流动资产占比较大，其中在建工程规模较大，公司整体资产流动性一般。此外，公司受限资产规模较大，但受限比例较低。

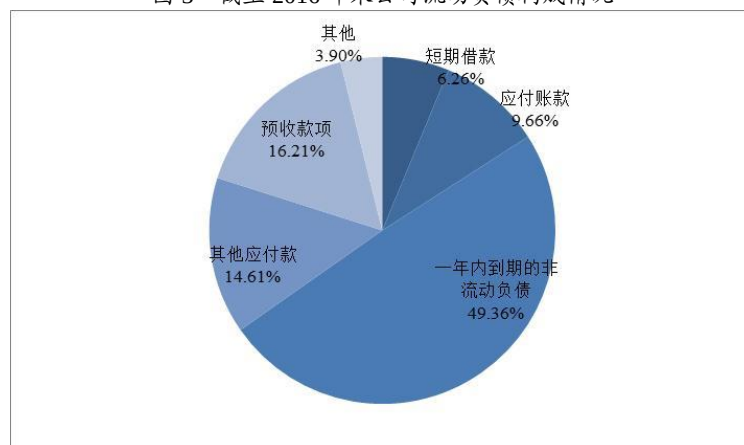
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016年，公司负债逐年增长，年均复合增长8.12%。截至2016年末，公司负债合计1,839.65亿元，较上年末增长12.80%，主要系非流动负债增长所致。公司负债中流动负债占比31.19%，非流动负债占比68.81%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债波动下降，年均复合下降2.53%。截至2016年末，公司流动负债为573.74亿元，较上年末增长19.80%，主要系预收房款增加及部分长期借款和债券一年内到期调整所致。公司流动负债主要由短期借款（占比6.26%）、应付账款（占比9.66%）、预收款项（占比16.21%）、一年内到期的非流动负债（占比49.36%）和其他应付款（占比14.61%）构成。

图3 截至2016年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降41.83%。截至2015年末，公司短期借款为60.70亿元，较上年末下降42.86%；截至2016年末，公司短期借款为35.94亿元，较上年末下降40.78%。公司短期借款中保证借款占比30.51%，信用借款占比60.91%。

2014~2016年，公司应付账款波动增长，年均复合增长4.13%，主要系公司承接的工程项目增加且均为长期建设项目，相应的应付工程款波动增加所致。截至2015年末，公司应付账款为56.38亿元，较上年末增长10.32%；截至2016年末，公司应付账款为55.41亿元，较上年末下降1.71%。公司应付账款以一年以内（含1年）（占比44.25%）和1~2年（含2年）（占比34.35%）为主。

公司预收款项主要为收到的房屋预售款，2014~2016年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长38.87%，主要系预收房款增长所致。截至2015年末，公司预收款为50.20亿元，较上年末增长4.11%；截至2016年末，公司预收款项为92.99亿元，较上年末增长85.24%。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长10.19%。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债199.60亿元，较上年末下降14.42%，主要系按期偿付部分到期长期借款和债券所致；截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债为283.18亿元，较上年末增长41.87%，主要系长期借款及长期应付款一年内到期调整至科目所致。

公司其他应付款主要为与关联方的往来款，具体有：一是在城市建设中收到的其他项目业主的建设资金，未来将支付到相应项目；二是财政垫付部分债务及规费资金；三是对其他企业的借款；四是部分项目的待付款，在竣工决算后支付。2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长2.26%。截至2015年末，公司其他应付款为89.51亿元，较上年末增

长11.65%，主要系BT借款增加所致，其中BT借款是公司在城市建设中收到的建设单位的建设资金，未来将支付到相应项目；截至2016年末，公司其他应付款为83.85亿元，较上年末下降6.33%。截至2016年末，公司其他应付款前五大合计43.29亿元，占比51.63%。

表 13 截至 2016 年末公司其他应付款前五大明细（单位：万元、%）

单位/项目名称	金额	占比	未付原因
BT 借款	318,751.04	38.02	往来款
武汉市国土资源和规划局	40,509.46	4.83	规费
武汉市土地整理储备中心城市建设分中心	33,473.79	3.99	往来款
武汉国创中构房地产开发有限公司	19,988.40	2.38	往来款
长安信托有限公司	20,200.00	2.41	往来款
合计	432,922.69	51.63	--

资料来源：公司提供

公司其他流动负债主要是公司发行的短期融资券，2014~2016年，公司其他流动负债逐年下降，年均复合下降71.25%，主要系短期融资券规模偿还所致。截至2015年末，公司其他流动负债11.15亿元，较上年末下降84.45%；截至2016年末，公司其他流动负债5.92亿元，较上年末下降46.85%。

2014~2016年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长14.26%。截至2016年末，公司非流动负债为1,265.91亿元，较上年末增长8.90%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比44.24%）和应付债券（占比48.38%）构成。

2014~2016年，公司长期借款波动下降，年均复合下降14.95%。截至2015年末，公司长期借款为817.51亿元，较上年末增长5.59%；截至2016年末，公司长期借款为560.01亿元，较上年末下降31.50%。由于公司投资的主要是武汉市基础设施项目，每个项目的投资额均较大且建设周期较长，公司的长期借款较多，期限较长，与公司投资的项目特征相符。公司长期借款中2018年到期的有100.92亿元，2019年到期的有108.36亿元，2020年到期的有48.48亿元，2021年及以后到期的有302.25亿元，公司长期借款期限较为分散。

公司应付债券主要是公司为丰富和拓宽融资渠道而发行的企业债、私募债以及中央代发地方债，2014~2016年，公司应付债券逐年大幅增长，年均复合增长128.64%。截至2015年末，公司应付债券余额266.77亿元，较上年末增长127.69%，主要系市财政局转贷的193.17亿元置换湖北省地方政府债券1、2、3、4和5（见下表）所致；截至2016年末，公司应付债券余额为612.48亿元，较上年末增长129.59%，主要系市财政局转贷的340.58亿元置换湖北省地方政府债券6、7、8及水务集团母公司和排水公司地方债置换综合所致。公司应付债券规模较大，明细见下表，总体看，截至2016年末，公司需要偿还的应付债券金额合计612.48亿元，占公司总资产的24.23%，占净资产的89.07%，公司债务压力较大。

表 14 截至 2016 年末公司应付债券明细 (单位: 年、万元)

债券名称	发行日期	期限	调至一年内金额	金额
企业债券 (2005)	2005	15		100,000.00
企业债券 (2007)	2007	15		60,000.00
企业债券 (2009)	2009	10		150,000.00
企业债券 (2013)	2013	7	24,000.00	72,000.00
中央代发地方债 (2012)	2012	5	5,000.00	
中央代发地方债 (2013)	2013	5		10,000.00
中央代发地方债 (2014)	2014	3	5,188.00	
中央代发地方债 (2014)	2014	5		5,188.00
中央代发地方债 (2014)	2014	7		40,000.00
私募 (14 汉城投 PPN001)	2014	3	200,000.00	
中期票据 1	2012		400,000.00	200,000.00
中期票据 2	2016	3		50,515.00
公司债券	2014	5		64,771.86
公司债券	2016	5		34,842.15
湖北省地方政府债券 1	2015	3~10		821,264.00
湖北省地方政府债券 2	2015	3~10		793,645.00
湖北省地方政府债券 3	2015	3~10		130,000.00
湖北省地方政府债券 4	2015	3~10		80,790.00
湖北省地方政府债券 5	2015	3~10		105,967.00
湖北省地方政府债券 6	2016	3~10		3,307,031.26
湖北省地方政府债券 7	2016	3~10		33,530.00
湖北省地方政府债券 8	2016	3~10		11,250.00
水务集团母公司地方债置换 (2016)	2016	3		30,000.00
排水公司地方债置换 (2016)	2016	3		23,957.00
合计			634,188.00	6,124,751.27

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司长期应付款波动增长, 年均复合增长12.05%。截至2015年末, 公司长期应付款48.41亿元, 较上年末下降1.85%, 主要系偿还部分融资租赁款所致。截至2016年末, 公司长期应付款为61.92亿元, 较上年末增长27.92%, 主要系子公司新增贷款以及新增越秀融资租赁款所致。

表 15 截至 2016 年末公司长期应付款前五大明细（单位：万元）

项目	金额
工行融资租赁款	275,647.94
武汉市保障性住房投资建设有限公司贷款	164,002.00
兴业融资租赁款	75,000.00
越秀融资租赁款	75,000.00
交银融资租赁款	13,645.54
合计	603,295.48

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长7.15%。截至2016年末，公司全部债务金额1,584.07亿元，较上年末增长10.83%，主要系应付债券增长所致。公司全部债务中短期债务金额329.66亿元（占比20.81%），长期债务金额1,254.41亿元（占比79.19%），以长期债务为主。2014~2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较为稳定，前者近三年资产负债率分别为73.32%、72.28%和72.79%，全部债务资本化比率分别为70.67%、69.43%和69.73%；长期债务资本化比率波动增长，分别为62.66%、64.68%和64.59%。整体看，公司债务负担较重。

截至2017年3月末，公司负债总额为1,877.74亿元，较上年末增长2.07%，主要系非流动负债增长所致。负债结构中流动负债和非流动负债分别占比30.19%和69.81%。流动资产中预收款项为106.54亿元，较上年末增长14.57%，主要系预收房款增长所致；应付账款为44.33亿元，较上年末下降20.00%，主要系支付相关工程款所致；非流动负债中长期借款605.05亿元，较上年末增长8.04%。

截至2017年3月末，公司全部债务总额1,599.05亿元，较上年末持平；其中短期债务300.36亿元（占比18.78%），长期债务1,268.69亿元（占比81.22%）。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72.87%、69.58和65.01%，债务负担较上年末持平，仍处于较高水平。

总体看，公司负债以非流动负债为主，偿还期限较长；公司债务总额相对较高，债务负担较重。

所有者权益

2014~2016年，随着经营累积，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长9.58%，主要系财政拨款形成的城建资金、国有资产划拨等增加所致。截至2015年末，公司所有者权益合计629.35亿元，较上年末增长9.91%；截至2016年末，公司所有者权益合计687.60亿元，较上年末增长9.26%。

截至2016年末，公司所有者权益687.60亿元，其中归属于母公司所有者权益588.53亿元（占比85.59%），归属于母公司所有者权益中实收资本占6.63%，资本公积占80.45%，盈余公积占8.62%。公司资本公积主要为财政拨款入的城建资金，且占比较大，公司所有者权益稳

定性尚可。

截至2017年3月末，公司所有者权益699.03亿元，较上年末增长1.66%。公司所有者权益中归母公司所有者权益为599.52亿元，其中归母公司所有者权益中实收资本占6.51%，资本公积占80.75%，盈余公积占8.87%。公司所有者权益构成较上年末变化不大，所有者权益稳定性尚可。

总体看，公司所有者权益随经营所得累积而稳定增长，归属于母公司所有者权益占比较大，其中未分配利润占比较小，资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长8.34%。2016年，公司实现营业收入118.34亿元，同比增长7.65%，主要系工程结算收入和房地产收入增加所致。2014~2016年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长10.66%。2016年，公司营业成本91.15亿元，同比增长9.08%。2014~2016年，公司营业利润逐年下降，年均复合下降13.59%；净利润波动增长，年均复合增长0.75%，2016年公司实现净利润为11.04亿元，同比下降1.83%。

从期间费用来看，2014~2016年，公司的费用总额逐年增长，年均复合增长13.32%，主要系公司管理费用增加所致。2016年，公司期间费用总额为16.09亿元，同比增长13.57%。从构成来看，销售费用占比24.55%、管理费用占50.16%，财务费用为25.28%。2016年，公司销售费用为3.95亿元，同比增长13.65%，主要系随着业务规模的增加，相应销售费用增加所致；管理费用为8.07亿元，同比增长8.63%，主要系公司业务规模扩大，相关管理费用增加以及薪酬增加所致；财务费用为4.07亿元，同比增长24.76%，主要系公司债务增加进而利息支出增加所致。2014~2016年，公司费用收入比波动下降，分别为12.43%、12.89%和13.60%，公司费用对利润形成一定的侵蚀，公司费用控制能力有待提高。

2014~2016年，公司投资收益逐年大幅增长，年均复合增长199.86%，2016年，公司投资收益为2.79亿元，同比增长486.10%，主要系处置部分子公司长期股权投资产生的投资收益增加所致；2016年，公司投资收益在营业利润中占比为29.94%。同期，公司公允价值变动收益波动增长，近三年分别为0.44亿元、0.95亿元和0.59亿元，整体规模较小。公司的营业外收入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，2014~2016年，公司取得营业外收入波动增长，分别为2.96亿元、5.39亿元和6.41亿元，占利润总额比重分别为19.32%、36.46%和41.54%，对公司利润总额的影响较大。整体看，公司利润对投资收益及营业外收入依赖性较大，公司盈利能力有待提高。

从各项盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率分别为24.31%、21.21%和19.57%，逐年下降，主要系公司因子公司处置、重组等事项，相应对各子公司以及以前年度报表进行调整，尤其是报表项目的重分类以及工程结算收入合理确认等进行调整，使得营业税金及附加增加所致。受公司全部债务规模快速增长大影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈逐年下降趋势，2014~2016年，公司总资本收益率分别为0.80%、0.74%和

0.51%；同期，总资产报酬率分别为0.96%、0.83%和0.64%；净资产收益率分别为2.05%、1.87%和1.68%。公司盈利能力处于较低水平。

2017年1~3月，公司实现营业收入31.46亿元，同期实现净利润3.25亿元，分别为上年的26.59%和29.46%。

总体看，随着公司不断发展，相应收入规模不断增长；但受行业属性影响，公司盈利能力一般；公司利润总额对财政补贴依赖较大；公司费用增长较快，对利润有一定的侵蚀作用。

5. 现金流

从经营活动看，随着公司业务规模的扩大，水费和燃气费收入的增长，2014~2016年，公司经营性现金流入呈持续增长状态，分别为123.53亿元、134.78亿元和171.49亿元。同时由于与主营业务成本有关的现金支出逐年增长，如燃气销售业务的天然气等原材料成本上涨、新楼盘开发导致的房地产开发支出增加等，经营性现金流出分别为112.15亿元、137.63亿元和137.63亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为11.38亿元、16.83亿元和33.86亿元，2016年较上年大幅增长101.21%。从收入实现质量看，2014~2016年，公司现金收入比分别为96.14%、98.63%和128.86%，现金收入实现质量逐年提高，主要系地产业务影响所致，公司现金收入比处于较好水平。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为104.07亿元、62.72亿元和86.94亿元，2016年较上年增长38.63%。同期，投资活动现金流出波动下降，分别为205.84亿元、159.15亿元和143.52亿元，2016年较上年下降9.82%。2014~2016年，公司投资活动现金净流出分别为101.77亿元、96.43亿元和56.58亿元，整体流出规模较大，主要是随着武汉市加大城市基础设施建设力度，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，2014~2016年，公司筹资活动现金流入逐年下降，分别为618.20亿元、503.47亿元和364.94亿元，2016年较上年下降34.43%，主要系公司借款较少所致。同期，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为408.76亿元、499.79亿元和278.79亿元，2016年较上年下降44.24%，主要系偿还债务减少所致。2014~2016年，公司筹资活动现金净流入大幅波动下降，分别为209.44亿元、3.68亿元和86.23亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净流入10.22亿元，投资活动现金净流出25.29亿元，筹资活动现金净流入33.21亿元。

总体来看，近年来公司经营活动现金流入逐年增长，投资活动的现金支出较大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为1.03倍、1.22倍和1.19倍；同期，速动比率波动增长，分别为0.87倍、1.02倍和1.00倍，上述两个指标的2015年末较上

年末均有增长，主要系短期借款及短期融资券到期偿还，使得流动负债大幅度下降所致。2014~2016年，公司现金短期债务比逐年增长，分别为0.67倍、0.74倍和0.81倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。2014~2016年，公司经营活动现金流动负债比率波动下降，分别为1.88%、3.51%和5.90%，2015年末较上年末增长，主要系偿还部分短期债务，同时经营活动现金流量净额有所增长综合所致；2016年较上年增长，主要系水务、燃气及地产等业务现金流入增幅较快所致，经营活动净现金流对流动负债的保障能力有待提高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016年，公司EBITDA逐年增加，分别为25.77亿元、27.69亿元和29.48亿元，2016年较上年增长7.45%，主要系固定资产等折旧规模增加所致；2016年较上年增长6.44%，主要系利润总额增长所致。2016年，公司的EBITDA主要由利润总额（占比52.38%）、折旧（占比29.95%）和计入财务费用的利息支出（占比14.77%）构成。2014~2016年，公司EBITDA利息保障倍数分别为7.35倍、7.64倍和6.77倍，EBITDA对利息覆盖程度较好；同期，公司EBITDA全部债务比均为0.02倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度有待提高。总体看，公司长期偿债能力有待提高。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2016年末，公司共获得国内主要银行授信额度2,144.76亿元，未使用授信额度700.64亿元。公司间接融资渠道良好。

截至2016年末，公司对外担保金额为68.27亿元，占净资产的比例为9.93%，公司对外担保比例尚可，公司存在一定的代偿风险。

表 16 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保项目
武汉化工新城建设开发投资有限公司	47,600	银行贷款
武汉金融控股（集团）有限公司	50,000	银行贷款、企业债券
武汉中央商务区投资控股集团有限公司	70,000	银行贷款
阶段性按揭担保	10,000	购房按揭款
武汉旅游发展投资集团有限公司	8,000	银行贷款
武汉临空经济区建设投资开发有限公司	11,760	银行贷款
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	485,369	银行贷款
合计	682,729	--

资料来源：公司提供

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2017年5月8日，公司无未结清不良信贷记录，已结清不良、关注类贷款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，公司过往债务履约情况良好。

总体看，受债务规模较大影响，公司长短期偿债能力均有待提高，但考虑到公司融资渠

道良好，武汉市国资委控股股东背景，以及公司经营活动现金流入逐年增长，公司整体偿债能力尚可。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2017年3月末，公司全部债务为1,584.07亿元，本期拟发行债券规模20.00亿元，相对于公司目前的负债和债务规模，本期债券发行额度相对较小，对公司负债结构和债务结构将产生较小影响。

以2017年3月末财务数据为基础，假设募集资金净额为20.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为65.36%、69.84%和73.08%，较未发行前分别提高了0.35个百分点、0.26个百分点和0.21个百分点，债务负担变化不大。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还债务，上述债务指标将会相应有所降低。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2016年末的相关财务数据为基础，公司2016年EBITDA为29.48亿元，为本期公司债券发行额度（20.00亿元）的1.47倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较好；2016年经营活动产生的现金流量净额33.86亿元，为本期公司债券发行额度（20.00亿元）的1.69倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度尚可；现金类资产266.80亿元，为本期债券发行额度（20.00亿元）的13.34倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为武汉市的重点国有企业，其水务、燃气和基础设施建设均处于武汉市的垄断地位，公司长期获得武汉市政府大力的财政资金支持 and 政府补贴，盈利能力稳定增长，过往偿债情况良好，且经营现金流入逐年增长，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

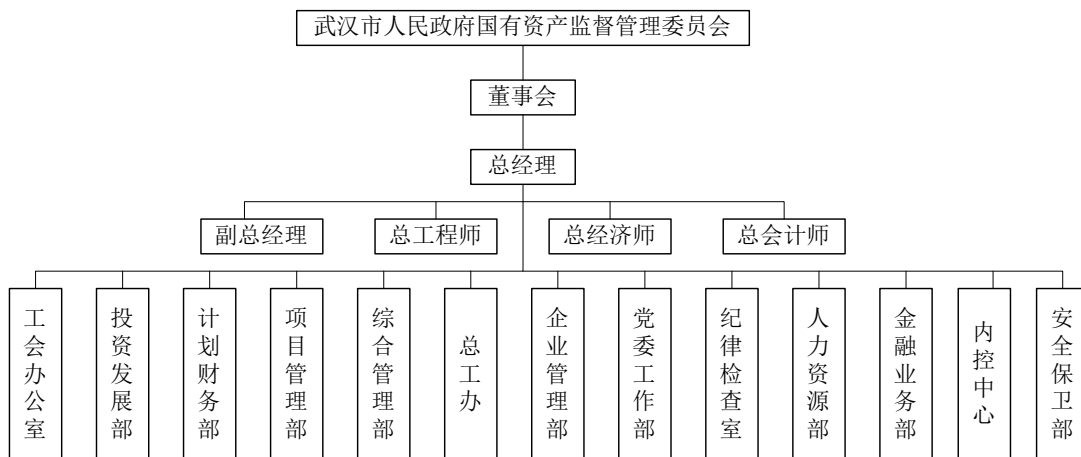
公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，在财政资金注入和财政补贴等方面得到武汉市政府的大力支持；随着武汉新港空港综合保税区和中国（湖北）自由贸易试验区的获批，以及国家中心城市的确立，武汉将迎来更快速的发展；武汉市区域经济和财政实力较好，人口净流入较多，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司基础设施建设、水务和燃气业务具有区域垄断、发展稳定等优势。联合评级同时也关注到自来水和燃气价格受到政府管制、天然气供给价格波动，以及公司债务规模较大、筹资压力大、盈利能力一般等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着公司更多供水和污水处理项目的落成，天然气管网的不断延伸，以及地产业

务销售保持良好态势，公司业务规模将不断扩大，盈利能力有望得到提升，公司竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	2,146.24	2,270.69	2,527.25	2,576.78
所有者权益（亿元）	572.60	629.35	687.60	699.03
短期债务（亿元）	418.93	276.57	329.66	300.36
长期债务（亿元）	960.70	1,152.69	1,254.41	1,298.69
全部债务（亿元）	1,379.63	1,429.26	1,584.07	1,599.05
营业收入（亿元）	100.82	109.93	118.34	31.46
净利润（亿元）	10.87	11.24	11.04	3.25
EBITDA（亿元）	25.77	27.69	29.48	--
经营性净现金流（亿元）	11.38	16.83	33.86	10.22
应收账款周转次数（次）	8.76	6.33	4.63	--
存货周转次数（次）	0.82	0.85	0.86	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	96.14	98.63	128.86	136.55
总资本收益率（%）	0.80	0.74	0.71	0.19
总资产报酬率（%）	0.96	0.83	0.83	0.22
净资产收益率（%）	2.05	1.87	1.68	0.47
营业利润率（%）	24.31	21.21	19.57	22.39
费用收入比（%）	12.43	12.89	13.60	11.04
资产负债率（%）	73.32	72.28	72.79	72.87
全部债务资本化比率（%）	70.67	69.43	69.73	69.58
长期债务资本化比率（%）	62.66	64.68	64.59	65.01
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	1.03	1.22	1.19	1.25
速动比率（倍）	0.87	1.02	1.00	1.05
现金短期债务比（倍）	0.67	0.74	0.81	0.95
经营现金流动负债比率（%）	1.88	3.51	5.90	1.80
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.29	1.38	1.47	--

注：公司 2017 年一季度财务报表未经审计，长期应付款及其他非流动负债计息部分属于债务，已纳入债务核算。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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+营业费用+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 / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额

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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年武汉市城市建设投资开发集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武汉市城市建设投资开发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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注武汉市城市建设投资开发集团有限公司的相关状况，如发现武汉市城市建设投资开发集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如武汉市城市建设投资开发集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送武汉市城市建设投资开发集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年五月三十一日