

跟踪评级公告

联合[2011] 935 号

联合资信评估有限公司通过对武汉市城市建设投资开发集团有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定维持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AA⁺,评级展望为稳定,并维持其2010年第一期10亿元中期票据“10汉城投MTN1”、2010年第二期10亿元中期票据“10汉城投MTN2”、2011年第一期20亿元中期票据“11汉城投MTN1” AA⁺的信用等级,2005年10亿元企业债券“05武城投债”、2007年6亿元企业债券“07武城投债” AAA的信用等级。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉市城市建设投资开发集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 武城投债	10 亿元	2005/12/26~2020/12/26	AAA	AAA
07 武城投债	6 亿元	2007/06/27~2022/06/27	AAA	AAA
10 汉城投 MTN1	10 亿元	2010/03/03~2015/03/03	AA ⁺	AA ⁺
10 汉城投 MTN2	10 亿元	2010/04/06~2015/04/06	AA ⁺	AA ⁺
11 汉城投 MTN1	20 亿元	2011/03/29~2016/03/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 9 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
资产总额(亿元)	1004.36	1216.35	1303.11
所有者权益(亿元)	223.83	262.62	312.08
长期债务(亿元)	499.22	690.51	727.03
全部债务(亿元)	645.51	747.97	779.33
营业收入(亿元)	43.12	52.53	41.92
利润总额(亿元)	6.47	7.17	5.35
EBITDA(亿元)	13.96	18.55	---
经营性净现金流(亿元)	17.17	5.33	9.27
营业利润率(%)	17.87	19.30	20.98
净资产收益率(%)	2.73	2.45	---
资产负债率(%)	77.71	78.41	76.05
全部债务资本化比率(%)	74.25	74.01	71.41
流动比率(%)	167.67	306.43	271.10
全部债务/EBITDA(倍)	46.24	40.31	---

注: 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

王紫临

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

武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)是代表武汉市政府进行大型城市基础设施建设及运营的企业法人,公司主要从事城市资源开发、城建设施建设及城建资产经营,业务具有一定的区域垄断性,经营风险低。

跟踪期内,公司整体经营保持平稳发展态势,资产规模继续扩大,资产结构保持稳定,债务负担仍然重,整体偿债能力正常。武汉市 2010 年 GDP 和财政收入继续保持较快增长,公司未来发展外部环境良好。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

“05 武城投债”由国家开发银行提供担保,“07 武城投债”由中国建设银行和中国农业银行提供担保。经联合资信评定,中国建设银行主体信用等级为 AAA,国家开发银行和中国农业银行的主体信用等级为 AA^Api,担保实力很强,有效提升了上述债券本息偿还的安全性。联合资信维持“05 武城投债”、“07 武城投债”AAA 的信用等级,维持“10 汉城投 MTN1”、“10 汉城投 MTN2”和“11 汉城投 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 基础设施建设是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,该行业发展前景良好。
2. 公司为武汉市基础设施建设及运营主体,能够获得政府的有力支持。
3. 跟踪期内,公司经营规模扩大,部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成,部分业务为特许经营,在区域内具有行业垄断性。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目建设周期长,市场化程度低,整体盈利能力弱。

2. 公司债务负担重，加之未来城建类投资项目较多，对外部资金需求上升。
3. 公司对外担保金额大，担保比率高。

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”）是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册资金为7亿元人民币。2002年7月，武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，2004年1月，武汉市城市建设投资开发总公司注册资金增加至35亿元人民币。2004年2月，公司更名为现名。截至2010年底，公司注册资本为39亿元。

公司经武汉市国有资产监督管理委员会批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施建设及运营的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

公司下设投资发展部、计划财务部、金融业务部、项目管理部、综合管理部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室、工会、总工办等职能部门。

截至2010年底，公司资产总额1216.35亿元，所有者权益（含少数股东权益24.28亿元）262.62亿元。2010年公司实现营业收入52.53亿元，利润总额7.17亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额1303.11亿元，所有者权益（含少数股东权益29.24亿元）312.08亿元。2011年前三季度，公司实现营业收入41.92亿元，利润总额5.35亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：雷德超。

二、经营管理分析

1. 经营环境

根据《武汉市2010年国民经济和社会发

展统计公报》数据，2010年武汉市地区生产总值5515.76亿元，比上年增长14.7%。其中，第一产业增加值170.04亿元，增长4.5%；第二产业增加值2532.82亿元，增长17.8%；第三产业增加值2812.90亿元，增长12.5%。一、二、三产业比重3.1: 45.9: 51.0，与上年相比，一产业下降0.1个百分点，二产业下降0.5个百分点，三产业上升0.6个百分点。

财政实力方面，2010年武汉市全年全口径财政收入1416.14亿元，比上年增长40.9%。地方财政收入814.04亿元，增长52.0%。地方一般预算收入390.19亿元，增长23.4%。其中，税收收入306.41亿元，增长23.6%；非税收入83.78亿元，增长23.0%。随着武汉市财政收入的逐年增长，为进一步提升城市功能，改善人民群众生产、生活条件，改善经济社会发展基础，武汉市政府大力推进城市建设，每年投入到城市基础设施建设的资金规模大幅增加（见表1）。

表1 2009~2010年武汉经济状况及城市基础设施投资情况
(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年
武汉市 GDP	4560.62	5515.76
武汉市财政总收入	1005.03	1416.14
武汉完成基础设施投资	863.60	1128.02

资料来源：武汉市统计局网站，部分数据由公司提供

固定资产投资方面，2010年武汉市全年全社会固定资产投资3753.17亿元，比上年增长25.1%，城镇固定资产投资3651.45亿元，增长25.0%。在城镇固定资产投资中，第一产业投资14.41亿元，比上年下降21.2%；第二产业投资876.14亿元，增长19.2%，其中，工业投资843.47亿元，增长19.7%；第三产业投资2760.90亿元，增长27.3%。全年城镇固定资产投资新开工项目2015个，比上年增加9个。其中，投资在亿元以上项目813个，增加110个。新开工项目投资总规模1966.29亿元，增长57.1%。全年市级重点建设项目328个，增加31个；完成投资1274亿元，增长14.0%。

总体来看，跟踪期内，武汉市经济实力及财政实力快速提升，基础设施投资快速增长，公司外部发展环境良好。

2. 政府支持

由于公司承担武汉市较多基础设施建设项目，市政府及财政局自2005年起，每年拨付城建资金用于市政项目的建设。2010年，市政府及市财政局依据武政【2005】23号、武政办【2006】86号及“武汉市人民政府专题会议纪要”等文件，向隧道项目、管网建设项目等项目补贴共计2.06亿元。

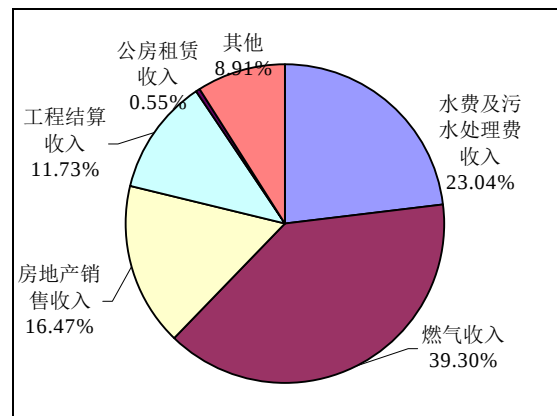
目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”，并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力度，如经营性土地资产和优质资产项目、探索建立“城投投资、政府回购、权利质押”的新模式、加大财政支持力度。

3. 公司经营

武汉城投是城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。公司2010年实现营业收入52.53亿元，较2009年增长21.81%，主要由于公司加大燃气管网和配套设施建设，用户数量增加导致燃气收入增加，同时，公司主营业务收入中其他业务板块收入快速增加，主要是由于物业管理、车站经营、通行费及工程监理收入的增加。公司营业收入中主营业务收入50.30亿元，其他业务

收入2.23亿元。公司主营业务收入中水费及污水处理费收入11.59亿元，占主营业务收入的23.04%，工程结算收入5.90亿元，占11.73%，燃气收入19.77亿元，占39.30%，房地产销售收入8.28亿元，占16.47%，公房租赁收入0.27亿元，占0.55%，其他收入4.48亿元，占8.91%。公司2010年主营业务收入构成情况见图1。2011年前三季度，公司实现营业收入41.92亿元，同比增长31.17%。

图1 2010年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

水务板块

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）作为公司的全资子公司，是公司水务经营主体。截至2010年底，武水集团共拥有水厂10个，日供水能力222万立方米，供水管网达6757千米，2010年，武水集团综合收费率达到98.37%，2010年武水集团实现主营业务收入17.08亿元，其中水费及污水处理费收入分别为7.27亿元和4.32亿元，房地产收入2.98亿元。2010年实现利润总额9715.96万元。武水集团经营情况见表2。

表2 2009~2011年前三季度武水集团经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 前三季度
下属水厂数量（个）	10	10	10
平均日供水量（万立方米）	203.2	222	237
售水量（万立方米）	58061	63655	45681*
自来水用户数（万户）	122.19	131.49	135.83

管网压力合格率平均值 (%)	99.39	99.30	99.40
管网水质综合合格率平均值 (%)	100	100	100
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	263.1	259	259.1
污水处理量 (万立方)	36826	38418	28983
污水处理率平均值 (%)	82.4	87.3	87.3

资料来源：公司提供。

注：2011 年 1-9 月售水量数据为计费售水量，不含公益用水量。

2010 年，武水集团全年完成投资 47433 万元，实施了一批重点建设项目。供水投资 22376 万元，配合市政道路建设新装改造供水管道 81 公里。污水处理方面共投资 16892 万元，二郎庙、落步嘴污水处理厂改扩建工程完成收尾，投入运行；黄浦路污水处理厂二期升级改造项目完成了部分土方及桩基工程；南太子湖污水处理厂扩建完成主体工程，污水处理率从 82.4% 提高到 87.3%。代建工程完成投资 8184 万元，长江隧道工程完成联合调试进入运行阶段。

未来几年，武汉市政府仍将着眼于经济和环境的协调发展，加大对水务行业发展的支持力度。随着武汉推进“两型社会”建设和 2011 年供排水价格调整改革的逐步推进，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

燃气板块

公司下属的武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）跟踪期内加大管线和配套设施建设力度，到 2010 年底，燃气管道长度增加至 4609.58 公里，较上年增加 181.58 公里，连续多年保持快速增长，管道燃气销售量达 72362 万立方。燃气热力集团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。到 2010 年底，管道燃气用户数量增加至 1046811 户，灌装气用户增加至 617718 户。燃气热力集团近年来经营情况见表 3。

表3 2009~2011年前三季度燃气热力集团经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 前三季度
管道燃气生产量 (万立方米)	56738	73498	71061
管道燃气销售量 (万立方米)	56489	72362	70512
液化气销售量 (吨)	76917	78302	52583
管道燃气累计用户数 (户)	961550	1046811	1116229
累计罐装气居民用户数 (户)	592075	617718	631724
燃气管道长度 (公里)	4428	4609.58	4891
营业收入 (万元)	184506	238396	208688
利润总额 (万元)	16292	19177	22737

资料来源：公司提供

由于燃气管网布局仍然不完善，无供气调峰能力，大规模工业用气户的发展受到制约，跟踪期内，燃气热力集团加大对管网工程的建设投入。2010 年主城区天然气供气工程建设完成投资 45750 万元，其中完成高压管道 50 公里，中压干管线 87.04 公里，庭院管网 148.56 公里。

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，天然气由中石油的忠武线、淮武线两条气管供应，但供气量受制于中石油的产量及其分配计划，不时出现短缺状况。跟踪期内，公司积极同中石化接触，利用中石化川气东送管道在武汉市通过的优势，2010 年 1 月“川气东送”武汉安山接收站开始从上游中石化武汉分输站接收天然气，向下游武汉安山城市门站供气，正式进入投产试运行。预计试运行的逐步稳定，中石化川气东送管道将对公司提供稳定的供应，也将使公司规避单一气源经营风险。同

时燃气热力集团对管煤、煤建等存量土地进行了积极的招商引资工作，目前正在规划物流港项目和房地产项目。

目前燃气热力集团正在建设武汉市天然气高压外环线项目，并在 2009 年 6 月成立了武汉城市天然气高压管网有限公司，全面负责武汉市天然气高压外环线项目建设和经营工作。2009 年公司成立以来，完成安山门站-五里界高高压调压站及相关管线工程，全年项目完成投资 14848 万元，具备与中石化管线对接条件。2010 年公司又完成五里界至左岭 17 公里高压管线、黄陂至平安铺 33 公里高压管线，横店高高压调压站和平安铺计量站各一座，整体工程计划在 2012 年全部建成。

2010 年燃气热力集团全年实现主营业务收入 23.84 亿元，较 2009 年增长 27.59%，其中燃气销售收入 19.61 亿元，工程施工收入 21067 万元，实现天然气销售 7.2 亿立方米，新增管道天然气用户 9.81 万户；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率达 100%。

城市路桥基础设施建设

公司城市路桥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”）。2010 年公司共筹集各项城建资金 331.4 亿元，建设资金顺利到位保证了各项城市基础设施项目建设进展顺利。

跟踪期内，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2010 年政府向公司下达建设目标为 130 亿元，公司实际完成投资 226.36 亿元，完成目标值的 174.1%，同比增长了 31%。

从重点工程看，根据 2010 年城建计划及中期调整计划，公司负责实施的项目共计 378 项，截至 2010 年底，已完工或收尾 163 项，在建 215 项。

从具体项目看，2010 年公司完成武汉市全长 91 公里的三环线建设任务；二七长江大桥三个主塔墩全部实现合拢；鹦鹉洲长江大桥和江汉六桥分别开工；二环线珞狮北路高

架桥建成通车，水果湖隧道主体结构完工，雄楚大街立交、水东段进入实施阶段；武汉大道岳家嘴至梨园段、徐东路高架建成通车；武汉站配套工程建成投入使用，汉口站配套工程——金墩路建成通车；全市第一条水景观观路——武汉新区四新大道建成通车，国际博览中心展馆实现封顶。2010 年公司共建成人行立交设施 33 座、公共停车泊位 5200 个，游艺路公共停车场启动建设。

在项目前期工作方面，公司按照“执行一批、申报一批、储备一批”的要求，2010 年完成世行二期项目的谈判及签约，经世行批准二环线水东段实现开工；亚行三期项目完成项目谈判；鹦鹉洲长江大桥获得国家发改委核准，正桥部分初步设计获市发改委批复；停车场建设项目完成两批共 21 个项目选址方案，并获得市政府批复；污水全收集全处理项目一期，已完成前期审批工作；杨泗港过江通道项目完成了桥隧论证等相关专题研究，并通过了专家评审，现已按照桥梁方案推进各项专题研究。

房地产板块

公司目前从事房地产开发业务的公司比较分散，主要有武汉桥建集团有限公司（以下简称“桥建集团”）、武汉城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开”）、武汉宏大置业发展有限公司（以下简称“宏大置业”）和武水集团控股的武汉三镇实业控股股份有限公司，上述地产公司业务涉及双竞双限房、中、高档小区等，各自经营，在武汉房地产市场具有一定知名度。2010 年，公司房地产销售收入 82844.91 万元，收入规模与上年持平。2010 年，公司共完成销售面积约 19.5 万平方米。2011 年前三季度，销售面积约 21.3 万平方米。以上面积包含燃气蓝焰动迁房、大桥天兴花园经济适用房和上市公司武汉控股的房地产销售。

4. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

5. 未来发展

“十二五”时期武汉市将重点加强交通基础设施建设，把武汉建成全国综合交通运输枢纽，这有利于推动武汉市基础设施建设的发展。

从经营与发展的角度看，武汉城投从事的是城市基础设施建设等经营活动，对水、燃气、污水处理等经营活动具有垄断优势。随着市场化改革步伐的加快，水费、燃气费价格的调整，公司的经营效益将得到提高。武汉城投作为城市基础设施建设及运营主体，得到政府财政的大力支持。武汉市财政局的中长期城市建设发展专项资金是公司长期稳定的资金来源。根据规定，城市建设发展专项资金的初始规模以2007年城建资金为基数逐步增长，该项资金是不断增长的稳定的资金流。公司目前与各商业银行、国际金融机构合作较好，银企关系融洽。2011年公司在继续做大企业债、融资租赁、信托融资等现有融资业务的基础上，大力推进保险资金、专项资产管理计划、城市发展基金等创新融资品种，多途径的获取所需建设资金，缓解城建项目资本金不足和城建资金结构性缺口的矛盾。

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按新会计准则格式编制。2011年三季度报未经审计。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自公用事业、房地

产销售以及工程结算。跟踪期内，公司收入增长较快，同比增长 21.82%，2010 年公司实现营业收入 52.53 亿元。公司主营业务盈利能力略有增强，2010 年营业利润率为 19.30%。

从期间费用看，2009~2010 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 17.23% 和 16.59%，三项费用占营业收入的比重略有下降，公司成本控制较好。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，获得了政府在财政上的较大支持，补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2010 年，公司获得补贴收入为 2.06 亿元，主要为市政府划拨的中长期城市建设发展专项资金，受财政资金拨付效率的影响，较 2009 年减少 25.90%。

2010 年，公司净资产收益率为 2.45%，较 2009 年的 2.73% 下降 0.28%，主要是所有者权益增加导致，公司整体盈利能力仍然较弱。

2011 年前三季度，公司实现营业收入和利润总额分别为 41.92 亿元和 5.35 亿元，同比分别增长 31.17% 和 25.19%。

未来几年，公司公用事业经营规模可能进一步扩大，同时水费和污水处理费价格可能进一步上调，公司收入将随之保持稳定的增长，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱的特点短期内仍难以得到改善。

2. 现金流分析

经营活动方面，由于公司收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，2010 年较 2009 年同比增长 33.95%，2010 年为 60.40 亿元，收到其他与经营活动有关的现金同比下降 51.09%，2010 年为 6.95 亿元，主要是补贴收入以及自来水用户接水及维修工程款减少导致。2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.33 亿元，较 2009 年减少 68.96%。2010 年，公司现金收入

比为 114.98%，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2010 年，公司投资活动产生的现金流入量为 9.09 亿元，较 2009 年增长 33.17%。由于武汉市城市基础设施项目的建设较多，公司跟踪期内保持较大投资规模，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2009~2010 年分别为-176.22 亿元和-178.81 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额 168.01 亿元，较 2009 年减少 34.29%，主要是 2010 年偿还较多债务导致。

2011 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 9.27 亿元，投资活动产生的现金流量净额-84.90 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 0.90 亿元。2011 年前三季度，公司仍保持了大规模投资支出，公司对外融资压力大。

总体看，跟踪期内，由于公司投资规模大，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，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

3. 资产构成

2010 年，公司资产增幅较大，较 2009 年增长 21.11%，主要是非流动资产中在建工程和流动资产中预付款项及其他应收款增加所致。截至 2010 年底，公司资产总额 1216.35 亿元，其中流动资产占 42.58%，非流动资产占 57.42%，公司资产以非流动资产为主。

2010 年底，公司流动资产 517.90 亿元，其中货币资金占 38.62%，预付款项占 31.89%，其他应收款占 14.64%，存货占 11.60%。

2010 年底，公司货币资金 199.99 亿元，同比下降 2.66%，公司货币资金主要是银行存款，其下降主要是偿还借款所致。

2010 年底，公司应收账款余额 12.27 亿

元，净额为 12.20 亿元，在流动资产中的占比为 2.36%，对流动资产影响小。从账龄看，1 年以内的占 39.98%，1~2 年内的占 22.05%。

2010 年底，公司其他应收款余额 75.82 亿元，较 2009 年的 41.18 亿元增长 84.13%，其他应收款中主要是武汉市建委及有关政府机构欠款。其中 1 年以内的占 86.45%，1~2 年的占 5.40%，2~3 年的占 1.73%。总体看，公司其他应收款发生坏账损失风险较小，但回收周期具有一定不确定性。

2010 年底，公司预付账款 165.16 亿元，其中 1 年以内的占 40.32%，1~2 年的占 37.37%，主要是预付工程款。2010 年公司预付账款增长很快，同比增长 35.20%，主要是预付土地款以及基建项目增加所致，同时由于公司主要从事建设周期较长的基本建设项目，并且主要项目还在建设期尚未办理结算，因此存在账龄超过一年的预付工程款。

2010 年底，公司存货余额 60.10 亿元，较 2009 年 37.60 亿元增长 59.83%，主要是由于房地产项目的增多，其中开发成本占 88.81%，工程施工占 6.46%，开发产品占 3.88%。

2010 年底，公司长期股权投资 3.05 亿元，投资单位接近 30 家，公司股权投资比较分散，公司长期股权投资较上年大幅下降，主要是：公司 2009 年对汉口银行增资，但该股权投资没有得到湖北银监局批准收回，减少长期股权投资 6.75 亿元；公司依据武汉市国有资产监督管理委员会《市国资委关于市城建基金办收购武汉市晴川桥经营有限公司股权事宜的回告》，将持有武汉市晴川桥经营管理有限公司全部股权转让给武汉市城建基金办，减少长期股权投资 0.93 亿元；公司依据武汉市国有资产管理办公室《市国资委关于市城建基金办收购武汉桥梁建设股份有限公司内资股权事宜的回告》，将持有武汉桥梁建设股份有限公司全部股权转让给武汉市城建基金办，减少长期股权投资 3.61 亿元。

2010 年底，公司固定资产 109.27 亿元，其中房屋、建筑物占 46.08%，机器设备占 48.73%。在建工程 562.22 亿元，主要是武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、天兴洲道桥工程、武汉国际博览中心、二环线汉口段、武汉大道、二七长江大桥工程、汉口火车站周边道路及广场建设工程、二环线（理工大学—东湖路）、武汉火车站新建配套工程、武昌火车站周边改造工程、武昌火车站周边改造工程等。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1303.11 亿元，较 2010 年底增长 7.13%，其中流动资产占 35.55%，非流动资产占 64.45%，资产构成基本保持稳定。

总体来看，公司资产质量与上年变化不大，以非流动资产为主，资产构成合理；公司货币资金比较充裕，流动资产中其他应收款占比较大，但其发生坏账损失的风险小；公司整体资产质量良好。

4. 负债及所有者权益

2010 年，公司所有者权益（含少数股东权益）同比增长 17.33%，主要源自资本公积的增加。截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）262.62 亿元，其中资本公积占 69.08%，实收资本占 14.85%，未分配利润占 6.46%，少数股东权益占 9.24%，盈余公积占 0.37%，跟踪期内，所有者权益中资本公积占比增大，主要是公司收到的财政拨款所致。2011 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）312.08 亿元，较 2010 年底增长 18.83%，主要是由于资本公积增加 41.97 亿元。其中：金色雅园投资性房地产增加 17.94 亿元、资金中心收城建资金增加 14.89 亿元、武汉大道土地增值收益及成本返还增加 3.11 亿。

2010 年底，公司负债总额 953.74 亿元，同比增长 22.19%。跟踪期内，由于长短期借款的结构调整，流动负债占比下降至 17.72%，

非流动负债上升至 82.28%，公司负债仍以非流动负债为主，与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。2010 年底公司流动负债中，短期借款占 27.03%，其他应付款占 26.19%，预收款项占 17.65%，应付账款占 14.00%。非流动负债中，公司长期借款占 83.33%，应付债券占 4.66%，专项应付款占 1.15%，长期应付款占 8.02%，其他流动负债占 2.55%。长期应付款主要是工商银行金融租赁有限公司融资款。专项应付款主要是公司收到武汉市人民政府城市基金管理办公室拨入基建款及财政部门拨入的项目周转金。其他非流动负债主要太平洋保险债权 20 亿元投资款。

由于近年公司投资规模大，公司债务负担处于高位，跟踪期内，公司债务规模略有增长，2010 年，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 72.45%、74.01%和 78.41%。较 2009 年分别增长 3.41 个百分点、-0.24 个百分点和 0.7 个百分点。截至 2010 年底，公司有息债务 747.97 亿元，其中长期债务占比为 92.32%，债务结构较合理。2011 年 9 月底，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 69.97%、71.41%和 76.05%，与 2010 年底相比，变化不大。2011 年 1~9 月，随着 2011 年公司长期借款的增长及 2011 年第一期中期票据的发行，公司有息债务增长至 779.33 亿元，长期债务占比 93.29%。

未来几年，公司仍将保持较大的投资规模。由于以往项目资本金不能足额到位，公司债务负担重。有鉴于此，目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”，并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力度，如经营性土地资产和优质资产项目、探索建立“城投投资、政府回购、权利质押”的新模式、加大财政支持力度，上述措施以及武汉市较强的财政实力为公司债务的偿还提供了良好的基础。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2010 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2010 年底分别为 306.43%和 270.87%，公司流动资产中货币资金比较充裕，对流动负债中的有息债务覆盖能力较强。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率为 271.10%和 239.77%。2010 年，公司经营现金流动负债比为 3.15%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，由于公司利润总额的提高，EBITDA 在跟踪期内有所增长 2009～2010 年公司 EBITDA 分别为 13.96 亿元和 18.55 亿元，全部债务/EBITDA 为 40.31 倍，较 2009 年略有提高，EBITDA 对全部债务的保护仍然较弱。

从指标看，公司整体偿债能力较弱，但作为政府基础设施建设及运营主体，公司债务的偿还主要来自政府财力支持。另外考虑到公司有息债务以长期债务为主，同时地方政府的财政实力强、对公司的支持力度大等因素，公司实际长期偿债能力正常。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保金额总计 123.65 亿元，为 2011 年 9 月底净资产的 39.62%，被担保单位主要为政府基础设施建设及运营主体以及政府部门。

表 4 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	60000	银行贷款
武汉经济发展投资（集团）有限公司	100000	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	100000	银行贷款
市政公司	1330	保理
武汉市城市建设基金办公室	869200	银行贷款、信托
武汉市土地整理储备中心武 汉新区分中心	10000	银行贷款
武汉市土地整理储备中心城建 土地分中心	96000	银行贷款
总计	1236530	

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司获得银行授信额度为 727.81 亿元，其中尚未使用授信额度 65.40 亿元。公司间接融资渠道畅通。

四、债券偿债能力

从 EBITDA 对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”保护程度来看，2010 年公司 EBITDA 为 18.55 亿元，比 2009 年增加 4.59 亿元，EBITDA/总债券余额倍数为 0.51 倍，公司 EBITDA 对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”的覆盖程度偏低，但符合行业特点，经营活动现金流入量/总债券余额倍数为 1.84 倍，经营活动现金流量净额/总债券余额为 0.15 倍，公司经营活动现金流对公司待偿还债券的保障能力较弱，主要是受主营业务类型所限。

“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”无担保。

“05武城投债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“07武城投债”由中国建设银行和中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，2010 年中国建设银行主体长期信用等级为 AAA，国家开发银行和中国农业银行主体长期信用等级为 AA^{Api}，担保实力很强，能有效提升“05武城投债”、“07武城投债”本息偿还的安全性。

“05 武城投债”和“07 武城投债”筹集资金全部投入到规定项目建设中，各项目进展顺利，公司对上述两期债券均按时足额付息。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持评级展望为稳定，维持“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”AA⁺的信用等级，并维持“05武城投债”、“07武城投债”AAA 的信用等级。

附件 1 公司二级子公司（截至 2010 年底）

公司名称	业务性质	注册资本（元）	本公司合计持股比例	本公司合计表决权比例
武汉城投房地产开发有限公司	房地产开发	52,900,000.00	70%	70%
武汉宏大置业发展有限公司	房地产开发	40,000,000.00	100%	100%
武汉市长江公路桥拆迁还建开发公司	房地产开发	41,973,022.86	100%	100%
武汉桥建集团有限公司	房地产开发	395,500,000.00	100%	100%
武汉市燃气热力集团有限公司	燃气生产经营	569,350,000.00	100%	100%
武汉市水务集团有限公司	水务生产经营	800000000.00	100%	100%
武汉城投房产集团有限公司	房地产开发	37,000,000.00	62.03%	62.03%
武汉机场路发展有限公司	机场通道工程建设	60,000,000.00	51%	51%
武汉城投停车场投资建设管理有限公司	停车场建设管理	50,000,000.00	100%	100%
武汉市政工程设计研究院有限责任公司	公用行业工程设计	17,128,900.00	24%	24%
武汉新区建设开发投资有限公司	新区建设	150,000,000.00	60%	60%
武汉市信息管网投资有限公司	信息管网投资建设	20,000,000.00	100%	100%
武汉新城国际博览中心有限公司	博览中心	500,000,000.00	70%	70%
武汉建兴工程建设管理有限公司	基础设施建设	29,129,000.00	98.28%	98.28%
武汉城投车站资产经营管理有限公司	商铺、房屋出租	5,000,000.00	100%	100%
武汉飞虹道桥监理有限公司	桥梁道路检测	3,150,000.00	63.49%	63.49%
武汉杨春湖客运换乘中心有限公司	火车站客运换乘	60,000,000.00	51%	51%
武汉天河机场路投资发展有限公司	机场通道工程建设	600,000,000.00	51%	51%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
流动资产：				
货币资金	2054665.42	1999938.18	-2.66	1252730.52
交易性金融资产	35.16	2.85	-91.89	216.92
应收票据	330.00	200.00	-39.39	30.00
应收账款	86480.57	122021.47	41.10	130403.22
预付款项	1221648.56	1651613.55	35.20	1903714.63
应收股利	1436.22		-100.00	
其他应收款	411804.51	758245.28	84.13	782363.22
存货	376001.02	600950.28	59.83	535304.51
其他流动资产	58095.98	45995.08	-20.83	27525.74
流动资产合计	4210497.43	5178966.69	23.00	4632288.76
非流动资产：				
持有至到期投资	600.00	21450.00	3475.00	17045.00
长期应收款				
长期股权投资	140069.35	30450.29	-78.26	26318.06
投资性房地产	910.83	109833.42	11958.66	486293.10
固定资产	964922.85	1092743.84	13.25	1085683.85
在建工程	4644560.67	5622162.88	21.05	6676791.86
工程物资	2876.08	3196.44	11.14	4345.85
固定资产清理		6086.07		6086.17
无形资产	12433.07	64729.80	420.63	63254.07
开发支出		6.00		24.00
商誉	12694.74	12257.84	-3.44	11825.44
长期待摊费用	4191.45	4284.41	2.22	4520.08
递延所得税资产	230.88	265.95	15.19	324.18
其他非流动资产	49572.15	17116.27	-65.47	16250.63
非流动资产合计	5833062.07	6984583.22	19.74	8398762.30
资产总计	10043559.50	12163549.91	21.11	13031051.06

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
流动负债：				
短期借款	1073996.92	456873.62	-57.46	420866.52
应付票据	37815.61	68149.97	80.22	82385.05
应付账款	157360.45	236640.69	50.38	265459.89
预收款项	340334.46	298246.12	-12.37	316285.49
应付职工薪酬	7817.47	13551.05	73.34	14907.82
应交税费	9176.52	12571.68	37.00	10564.56
应付利息				2345.20
应付股利	365.94		-100.00	0.00
其他应付款	424592.86	442576.77	4.24	565024.30
一年内到期的非流动负债	351012.00	49604.00	-85.87	19744.00
其他流动负债	108766.48	111881.09	2.86	11132.32
流动负债合计	2511238.72	1690094.99	-32.70	1708715.16
非流动负债：				
长期借款	4676609.59	6539431.07	39.83	6810133.14
应付债券	315639.00	365639.00	15.84	460200.00
长期应付款	205201.26	628987.45	206.52	638149.29
专项应付款	96289.91	90099.25	-6.43	71036.63
预计负债	178.10		-100.00	0.00
递延所得税负债	137.12	23066.78	16722.06	21881.46
其他非流动负债		200045.00		200145.50
非流动负债合计	5294054.97	7847268.56	48.23	8201546.02
负债合计	7805293.69	9537363.54	22.19	9910261.17
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	390000.00	390000.00		390000.00
资本公积	1548297.58	1814088.75	17.17	2233752.60
盈余公积	6046.92	9717.06	60.69	9717.06
未分配利润	134904.25	169607.19	25.72	194909.50
归属于母公司所有者权益合计	2079248.75	2383413.00	14.63	2828379.16
少数股东权益	159017.06	242773.37	52.67	292410.73
所有者权益（或股东权益）合计	2238265.81	2626186.37	17.33	3120789.89
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10043559.50	12163549.91	21.11	13031051.06

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	431214.05	525285.12	21.82	419234.88
减: 营业成本	344674.92	409506.91	18.81	321670.77
营业税金及附加	9484.13	14416.64	52.01	9604.75
销售费用	17738.45	17853.45	0.65	17520.52
管理费用	30523.33	39553.68	29.59	30370.14
财务费用	26021.26	29731.77	14.26	27137.46
资产减值损失	250.22	1261.41	404.12	1020.08
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	13.95	54.95	293.75	39.83
投资收益(损失以“—”号填列)	2680.08	6862.11	156.04	2740.07
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		1377.33		0.00
汇兑收益(损益以“—”号添列)				0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	5215.77	19878.31	281.12	14691.07
加: 营业外收入	73898.23	55073.68	-25.47	39931.96
减: 营业外支出	14439.09	3243.22	-77.54	1090.15
其中: 非流动资产处置损失		1938.44		
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	64674.91	71708.76	10.88	53532.88
减: 所得税费用	3676.76	7319.56	99.08	11119.96
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	60998.16	64389.21	5.56	42412.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	43463.90	43938.77	1.09	27302.31
少数股东损益	17534.25	20450.43	16.63	15110.60

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	450884.53	603963.20	33.95	503190.13
收到的税费返还	701.99	0.20	-99.97	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	142010.62	69451.12	-51.09	136121.38
经营活动现金流入小计	593597.14	673414.52	13.45	639311.51
购买商品、接受劳务支付的现金	279015.39	434500.34	55.73	353090.99
支付给职工以及为职工支付的现金	67275.80	82300.43	22.33	67523.03
支付的各项税费	41948.59	39925.66	-4.82	41995.12
支付其他与经营活动有关的现金	33668.07	63389.64	88.28	83970.23
经营活动现金流出小计	421907.84	620116.08	46.98	546579.37
经营活动产生的现金流量净额	171689.29	53298.45	-68.96	92732.14
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	20562.14	9152.77	-55.49	22096.61
取得投资收益收到的现金	78.10	4515.40	5681.41	8592.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	36451.08	15975.28	-56.17	1366.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		838.34		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	11195.21	60456.06	440.02	117119.78
投资活动现金流入小计	68286.53	90937.85	33.17	149176.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1663668.49	1685990.96	1.34	951248.22
投资支付的现金	95180.70	28836.87	-69.70	13030.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				0.00
支付其他与投资活动有关的现金	71632.51	164257.06	129.31	33877.09
投资活动现金流出小计	1830481.69	1879084.89	2.66	998155.31
投资活动产生的现金流量净额	-1762195.15	-1788147.04	1.47	-848979.22
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	17640.00	253816.09	1338.87	10679.36
取得借款收到的现金	3547401.01	3272439.86	-7.75	1255269.84
收到其他与筹资活动有关的现金	518604.05	310640.07	-40.10	133435.28
筹资活动现金流入小计	4083645.06	3836896.02	-6.04	1399384.48
偿还债务支付的现金	1162150.54	1751258.00	50.69	983039.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	364170.60	393505.81	8.06	358642.08
支付其他与筹资活动有关的现金	624.45	12010.85	1823.43	48663.42
筹资活动现金流出小计	1526945.59	2156774.67	41.25	1390345.06
筹资活动产生的现金流量净额	2556699.47	1680121.35	-34.29	9039.42
四、现金及现金等价物净增加额	966193.61	-54727.24	-105.66	-747207.65
加: 期初现金及现金等价物余额	1088471.81	2054665.42	88.77	1999938.18
五、期末现金及现金等价物余额	2054665.42	1999938.18	-2.66	1252730.52

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	60998.16	64389.21	5.56
加: 资产减值准备	250.22	1261.41	404.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	47002.64	78824.48	67.70
无形资产摊销	487.80	547.34	12.21
长期待摊费用摊销	637.21	1200.75	88.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-529.19	1638.52	-409.63
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-13.95	-54.95	293.75
财务费用(收益以“-”号填列)	26786.77	29731.77	10.99
投资损失(收益以“-”号填列)	-2680.08	-6862.11	156.04
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-61.63	-35.07	-43.10
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	11.00	21.25	93.13
存货的减少(增加以“-”号填列)	-47172.97	-53517.15	13.45
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	162007.46	66638.97	-58.87
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-76034.15	-130485.98	71.61
其他			
经营活动产生的现金流量净额	171689.29	53298.45	-68.96
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	2054665.42	1999938.18	-2.66
减: 现金的期初余额	1088471.81	2054665.42	88.77
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	966193.61	-54727.24	-105.66

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.77	5.03	--
存货周转次数(次)	0.98	0.84	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	104.56	114.98	120.03
盈利能力			
营业利润率(%)	17.87	19.30	20.98
总资本收益率(%)	1.01	0.97	--
净资产收益率(%)	2.73	2.45	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	69.04	72.45	69.97
全部债务资本化比率(%)	74.25	74.01	71.41
资产负债率(%)	77.71	78.41	76.05
偿债能力			
流动比率(%)	167.67	306.43	271.10
速动比率(%)	152.69	270.87	239.77
经营现金流动负债比(%)	6.84	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.24	40.31	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-59.38	-52.15	--

注：2011 年三季度报未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

附表 7 中长期债券信用等级的定义

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评级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

主体长期信用等级的含义同中长期债券