

跟踪评级公告

联合[2013] 648 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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;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”、“11 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN2”和“13 武城投债” AA⁺的信用等级及维持“13 汉城投 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十四日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2013年度跟踪评级报告

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	2010/04/07~2015/04/07	AA ⁺	AA ⁺
11 汉城投 MTN1	20 亿元	2011/03/29~2016/03/29	AA ⁺	AA ⁺
12 汉城投 MTN1	20 亿元	2012/09/27~2017/09/27	AA ⁺	AA ⁺
12 汉城投 MTN2	20 亿元	2012/10/18~2022/10/18	AA ⁺	AA ⁺
13 武城投债	12 亿元	2013/03/08~2020/03/08	AA ⁺	AA ⁺
13 汉城投 CP001	30 亿元	2013/03/15~2014/03/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 24 日

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	200.01	95.99	140.72	203.83
资产总额(亿元)	1216.35	1351.50	1529.86	1641.59
所有者权益(亿元)	262.62	329.97	360.82	364.53
短期债务(亿元)	67.46	98.67	164.61	166.67
全部债务(亿元)	842.06	872.74	1020.03	1132.90
营业收入(亿元)	52.53	66.22	72.06	20.13
利润总额(亿元)	7.17	9.70	11.40	3.07
EBITDA(亿元)	18.45	19.68	22.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.33	4.73	16.99	4.28
营业利润率(%)	19.30	21.82	24.01	27.54
净资产收益率(%)	2.65	2.66	2.42	--
资产负债率(%)	78.41	75.58	76.41	77.79
全部债务资本化比率(%)	76.23	72.56	73.87	75.66
流动比率(%)	306.43	151.85	134.23	142.03
全部债务/EBITDA(倍)	45.63	44.35	45.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	5.19	4.66	--
经营现金流流动负债比(%)	3.15	2.00	5.53	1.66

注: 1. 公司 2013 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务, 长期应付款及其他长期负债中的债权投资计划已计入长期债务。

分析师

于芷崧

lianhe@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设资产经营, 业务具有一定的区域垄断性, 经营风险低。

跟踪期内, 武汉市经济稳定发展, 财政实力不断增强, 同时2013年2月武汉市水价调整亦将对公司未来业绩产生积极有效影响。公司在城市基础设施建设领域仍然得到政府的大力支持, 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。

“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。

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。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”、“11 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN2”和“13 武城投债”AA⁺的信用等级及维持“13 汉城投 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 近年来武汉市区域经济持续快速增长, 财政实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。

2. 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。

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

3. 跟踪期内，武汉市水价调整将给公司的未来业绩带来积极有效的影响。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱。

2. 公司负债水平高，债务负担持续加重，加之未来城建类投资项目较多，外部融资压力大。

3. 公司对外担保额度较大，担保比率较高。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因武汉市城市建设投资开发集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用及存续期内的相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，是经武汉市人民政府武发字【1997】6号文件批准，由武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）于1997年5月出资组建的国有独资公司，注册资金为7亿元人民币。2002年7月，原武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，2004年1月，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。2009年9月，武汉市国资委对公司现金增资4亿元。截至2012年底，公司注册资本为39亿元，武汉市国资委为公司实际控制人。

公司经武汉市国资委批准，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。其经营范围包括：城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、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；停产服务；城建工程项目总承包；为个人消费提供担保、为企业贷款提供担保。

截至2012年底，公司本部下设投资发展部、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、人力资源部和内控中心等职能部门；公司拥有9家全资子公司和10家控股子公司。

截至2012年底，公司资产总额1529.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）360.82亿元。2012年公司实现营业收入72.06亿元，利润总额11.40亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额1641.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）364.53亿元。2013年1~3月公司实现营业收入20.13亿元，利润总额3.07亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，

同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。

2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012

年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济概况

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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等有着积极的作用,其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年,全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元,比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资 5.84 万亿元,比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元,比上年增长 28.6%;新开工项目 35.63 万个,比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年,中国城镇化率为 52.57%,较上年提高 1.3 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步 成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

水务行业

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前中国水价仍然处于较低水平，未来水价的持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

(1) 行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

(2) 经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类，分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链，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 and 垄断优势。但在跨区域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股(集

团)有限公司、绍兴市水务集团有限公司。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如北京首创股份有限公司、天津创业环保股份有限公司等。

外资公司，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。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资本务巨头。威立雅在中国已投资 21 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 22 家合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

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。代表公司为金州环境集团股份有限公司和北京桑德环保集团有限公司。

(3) 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，造成供水管理单位长期亏损。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。

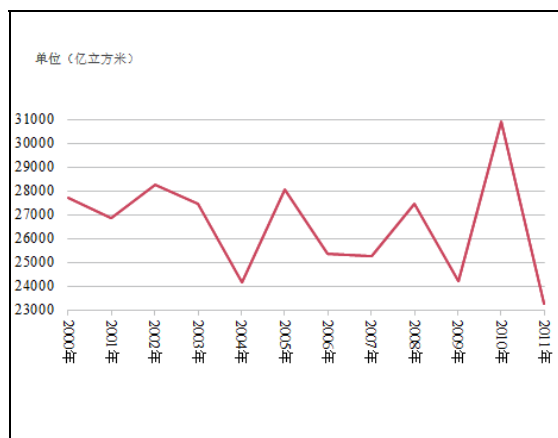
供水子行业

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000

年以来在 24000 亿立方米和 31000 亿立方米区间波动。2011 年，中国水资源总量为 23258.50 亿立方米，较 2010 年减少 24.75%。

图 1 2000 年~2011 年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

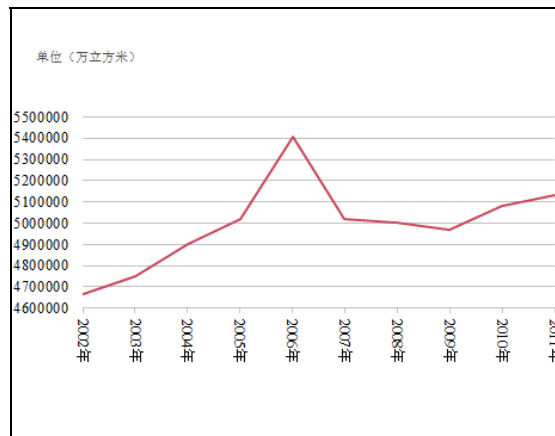
从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2003~2011 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为 608 亿立方米，较 2003 年增长了 14.27%，其中，生活用水增加 2.5%，工业用水增加 0.9%，农业用水增加 0.8%，生态补水减少 4.0%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。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 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图 2 2002~2011 年城市用水量变动图



资料来源: wind 资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2002 年度，全国城市自来水用水总量为 466.46 亿吨，之后呈现逐年上升的态势，2006 年达到峰值，2007~2009 年，伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施，城市自来水用水量缓慢下降，但下降幅度较小，基本呈现稳定状态。2010 年开始城市用水量开始逐步回升，2011 年，全国城市自来水用量为 513.42 亿吨，较上年同期上升 1%。

(4) 自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据 CEIC 统计数据，中国居民用水价格从 2001 年 1 月的 1.06 元/吨上升到 2013 年 1 月的 2.08 元/吨，年上涨幅度为 5.78%；工业用水价格从 2001 年 1 月的 1.48 元/吨上升到 2011 年的 3.75 元/吨，年上涨幅度为 9.74%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，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。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从现行自来水价格来看，武汉市2013年2月份经过自来水价格调整后的居民自来水价格为1.52元/吨（不含污水处理费），在全国排名位于第30位，排名较为靠后，未来尚有进一步调价空间。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格
(单位: 元/吨)

排名	城市	自来 水价	排名	城市	自来 水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48

13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95			
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

注：该表自来水价格不含污水处理费。

排水子行业

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%。

在环保产业投资高速增长的带动下，全国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2007~2011年，中国城市污水处理厂日处理能力从10336.5万立方米增加到13304.1万立方米，复合增长率为6.51%；污水处理率从59.0%提高到82.6%，提高了23.6个百分点。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施，2012年4月19日，国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划，到2015年，城市污水处理率将达到85%，污水处理率进一步提高。“十二五”期间，我国将新建污水管网15.9万公里，新增污水处理规模4569万立方米/日，升级改造污水处理规模2611万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放，污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此，我国污水处理行业发展将突出配套管网

建设、污水处理厂升级改造等，以提高污水收集率和排放标准。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

武汉市水务发展概况

武汉市水资源丰富，境内以长江、汉江为主，40多条河道与近170个湖泊构成庞大的水网，水面占国土面积比率居全国各大城市首位，城区供水水源主要来自长江、汉江，取水成本较低。武汉现有的供水企业主要有武汉市水务集团有限公司、武钢供水厂以及东西湖、江夏、新洲等区自来水公司和乡（镇）供水厂，几乎全部为政府投资，分属武汉市政府、武钢以及各级政府管理。由于行政区划和管辖的原因，武汉市部分地区供水能力不共享，资源浪费的现象还比较突出。目前，武汉供水企业的经营范围和经营内容也比较单一，与供水相关的产业和领域还未大规模涉及。破除行政壁垒，实现规模效益，大力拓展相关产业，实现水务一体化发展会成为武汉市水务业未来的发展方向。

燃气业

天然气与煤炭、石油能源相比，具有使用安全、热值高、洁净等优势，在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下，天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言，低30%~50%；而且，国内天然气价格比国际价格低，所以天然气具有明显的经济性。

中国作为能源需求大国，天然气行业在国民经济发展中意义重大。2011年中国天然气产量首次突破千亿立方米，达到1011.15亿立方

米，同比增长7.3%。

近20年中国城市化率持续提高，中国城市化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%，而中国城镇平均气化率约为15%左右，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为53400亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制，不是由供应商自己决定。国家发改委综合考虑燃气运营企业的生存等因素，允许燃气采购价与销售价之间存在价差，另外燃气运营情况直接关系人民群众生活、国家稳定等社会问题，所以国家发改委也会考虑百姓承受能力等综合因素确定燃气采购价。

中国石油天然气开采行业为垄断行业。行业内三个大型企业集团：中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）占据了绝大部分市场。其中中石化和中海油侧重于石油领域，中石油占据了国内天然气大部分市场，年产量占全国总量的80%以上。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。长期来看，

随着国家节能减排政策实施和天然气发电、城市燃气在天然气消费结构中的快速增长,预计到2020年,天然气在一次能源消费中所占比例将由目前的3%~4%增加到10%以上。根据中石化经济技术研究院预计,到2015年,中国天然气产量有望达到1850亿立方米,需求量达到2600亿立方米,供需缺口为750亿立方米。

2. 区域经济

2012年,武汉市实现地区生产总值8003.82亿元,按可比价格计算,比上年增长11.4%,其中,第一产业增加值301.21亿元,增长4.5%;第二产业增加值3869.56亿元,增长13.2%;第三产业增加值3833.05亿元,增长10.0%。一、二、三产业比重调整为3.8:48.3:47.9。在全市生产总值中,公有制经济实现增加值4019.90亿元,比上年增长11.3%;非公有制经济增加值3983.92亿元,增长11.5%。2012年,武汉市规模以上工业增加值2711.47亿元,较上年增长15.2%。

伴随着经济的持续发展,武汉市政府的财政实力也不断增强,2012年全口径财政收入2093.68亿元,比上年增长16.6%。地方财政收入1397.74亿元,增长17.0%。公共财政预算收入828.58亿元,增长23.1%。其中,税收收入666.74亿元,增长21.7%;非税收入161.84亿元,增长28.9%。财政收入持续快速的成长为城市建设奠定了良好的基础。

武汉市居民收入水平随经济发展稳步提高。据抽样调查,2012年武汉市城市居民人均可支配收入和农村居民家庭人均纯收入分别为27061元和11190.44元,均比上年分别增长14.0%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平,2012年,武汉市城市居民人均消费支出18813.14元,比上年增长9.8%,社会消费品零售总额3432.43亿元,比上年增长16.0%。

固定资产投资方面,2012年武汉市全年全社会固定资产投资5031.25亿元,比上年增长20.0%,其中,固定资产投资5016.08亿元,增

长20.1%。在固定资产投资中,第一产业投资23.00亿元,比上年下降20.9%;第二产业投资1720.46亿元,增长40.6%,其中,工业投资1701.04亿元,增长41.5%;第三产业投资3272.62亿元,增长9.8%,占全社会固定资产投资总额的比重达到65.24%。在工业投资中,汽车及零部件投资305.68亿元,增长171.4%;生物医药投资72.67亿元,增长140.6%;装备制造投资444.32亿元,增长89.7%;电子信息投资112.02亿元,增长15.8%;石油化工投资166.28亿元,增长8.5%;钢铁及深加工投资82.21亿元,下降20.2%。在基础设施投资中,电信和其他信息传输服务业投资45.96亿元,增长11.0%;交通运输、仓储业投资380.14亿元,增长4.1%;市政设施投资569.84亿元,下降1.2%。全年固定资产投资新开工项目597个,比上年增加226个;完成投资1427.01亿元,增长81.7%。全年市级重点建设项目258个,完成投资1685亿元,增长22.0%。上海通用武汉分公司乘用车、鹦鹉洲长江大桥及两岸连接线、东沙湖水环境治理及配套工程加快推进。

房地产业方面,在不断深入的政策调控宏观背景下,武汉市的房地产投资仍然保持较快发展。全年房地产开发投资1574.86亿元,比上年增长22.8%。其中,住宅开发投资991.41亿元,增长32.6%;办公楼投资126.47亿元,增长154.0%;商业营业用房投资201.53亿元,增长23.1%;其他投资255.46亿元,下降21.0%。房屋竣工面积1052.13万平方米,下降1.1%,其中,住宅竣工面积898.57万平方米,下降2.5%。

公共事业方面,截至2012年底共有自来水厂21个,日供水能力467万吨。全年自来水供水量116587万吨,比上年增长6.4%,其中,居民生活用水46121万吨,增长3.4%。中心城区和远城区自来水普及率均达100%。全社会用电量403.26亿千瓦时,增长5.1%。其中,生产经营用电325.99亿千瓦时,增长3.3%;居民生活用电77.27亿千瓦时,增长13.4%。全年燃气

供应总量 13.65 亿立方米，其中，煤气 0.5 亿立方米，液化石油气 1.15 亿立方米，天然气 12 亿立方米。家庭用气量 3.55 亿立方米，其中，天然气 3 亿立方米，占 84.5 %。年末家庭燃气用户 215 万户，增加 5.14 万户。其中，管道气用户 172 万户，增加 11.87 万户。全市气化率 92.2%，提高 0.2 个百分点。

从城市建设情况来看，截至 2012 年底武汉市建成区面积 520.3 平方公里，比上年增加 12.69 平方公里。轨道交通线路总长度 56.23 公里，比上年增加 27.73 公里。全市公交线路 7425 条，营运公共汽（电）车 15.05 万辆，出租汽车 16597 辆。建成区绿化覆盖率 38.19%，提高 0.6 个百分点。森林覆盖率 27.11%，提高 0.31 个百分点。

总体看，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。

五、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

六、经营分析

1. 政府支持

作为城市基础设施建设及运营主体，公司承担着城市基础设施项目的资金筹措和相关债务清偿任务。针对公司资产负债率过高的实际情况，为提高公司偿债能力，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金拨付给公司，用于建设和还贷；从每年污水处理费中提取一定比例，适当补充城市排水设施建设运行维护费的不足；将城市土地增值收益按一定比例注入公司，用于城市公益性基础设施建设。武汉市政府还将依据项目建设计划向公司注入资金和优良资产，给予政策扶持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。

根据武汉市委办公厅“武办文【2003】56

号”文规定，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金将保证拨付给公司，2012年为16.86亿元，公司将其计入“资本公积”。为进一步加大对公司基础设施建设及运营功能，武汉市专门设立了中长期的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。

2008年12月，根据武汉市人民政府办公厅文件《市人民政府办公厅关于印发武汉市城市建设发展专项资金管理暂行办法的通知》（武政办【2008】196号），武汉市对城市建设发展专项资金的归集和支出作出了具体规定，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。

为支持公司发展，武汉市人民政府每年给予公司一定的财政补助，计入公司“营业外收入”中的“政府补助利得”，2012年为2.50亿元。

公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分在封闭区内，开发成本相对较低。公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。这对于公司正常、良性 and 可持续经营发展是一种有力的保障。

2. 公司经营

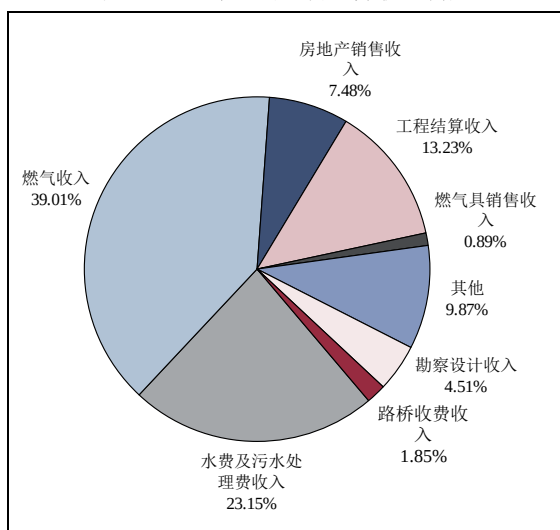
武汉城投是武汉市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。

2010~2012 年，公司营业收入保持稳定增长态势，年复合增长 17.12%，其中 2012 年公司实现营业收入 72.06 亿元，同比增长 8.82%。2012 年公司实现主营业务收入 64.96 亿元，较上年同期小幅增长 2.37%。

从收入构成看，公司水费及污水处理费收入和燃气收入保持持续增长，2012 年分别实现

收入 15.04 亿元和 25.34 亿元，较上年同期分别增长 23.69%和 11.52%，分别占主营业务收入的 23.15%和 39.01%；工程结算收入和房地产销售收入分别呈波动增长和波动下降态势，2012 年分别实现收入 8.60 亿元和 4.86 亿元，同比分别增长 45.67%和下降 41.36%，收入分别占主营业务收入的 13.23%和 7.48%，2012 年房地产销售收入下降主要是受房地产市场调控政策以及所属房地产企业楼盘开发周期的影响。公司 2012 年主营业务收入构成情况见图 3。

图3 2012年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

从毛利率看，公司毛利率保持稳定增长，三年分别为 22.04%、24.49%和 25.96%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.13 亿元，为 2012 年全年的 27.94%；毛利率为 28.42%，较上年底提高 2.47 个百分点。

1. 水务板块

武水集团作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营，是公司水务板块的经营主体。2012 年，公司水务板块共完成供水销售收入 7.34 亿元，供水总量 86955 万立方米，出厂水水质综合合格率达到 100%，供水管网水质综合合格率平均值为 100%，管网压力合格率平均值为 99.57%；征收污水处理费 7.70 亿元，处理污水

量 38683 万立方米，污水处理率平均值为 87.32%，污水处理排放水质综合合格率达到 98.7%。

表 2 2010~2012 年武水集团经营指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
下属水厂数量（个）	10	10	10
平均日供水量（万立方米）	222	213	237
售水量（万立方米）	63655	67382	68274
管网压力合格率平均值（%）	99.3	99.23	99.57
管网水质综合合格率平均值（%）	99.72	99.78	100.00
污水处理量（万立方米）	38418	37962	38683
污水处理率平均值（%）	87.3	87.32	87.32

资料来源：公司提供

自来水制售

截至 2012 年底，武水集团共拥有水厂 10 个，日供水能力 327 万立方米，供水管网达 7185 千米，服务人口 570 多万，承担着武汉城区 89% 以上的供水任务，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。

表 3 公司下属水厂情况（单位：万立方米/日）

序号	水厂名称	供水能力	原水性质	开采河流
1	宗关	105	地表	汉江
2	白鹤咀	25	地表	汉江
3	国棉	4	地表	汉江
4	琴断口	30	地表	长江
5	堤角	16	地表	长江
6	平湖门	20	地表	长江
7	白沙洲	72	地表	长江
8	余家头	30	地表	长江
9	沌口	20	地表	长江
10	阳逻	5	地表	长江
合计		327	--	--

资料来源：公司提供

公司水源取自长江和汉江，全部来源于地表水。根据《关于调整水资源费征收标准（试行）及有关问题的通知》（鄂价费【2006】96 号），公司按照每立方米 0.05 元支付水资源费。

售水方面, 2010~2012 年, 公司售水量分别为 63655 万立方米、67382 万立方米和 68274 万立方米。从自来水销售构成情况来看, 2012 年, 公司售水工业用水占 9.64%, 居民用水占

65.61%, 其他占 24.75%, 构成较上年变化较小。从产销差率来看, 2012 年公司实现自来水产销率 21.48%, 较上年小幅回落 0.26 个百分点。

表 4 2010~2012 年公司供水、售水情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
供水	1.供水能力 (万立方米/日)	327	327
	2.供水总量 (万立方米)	81160	86099
	3.产销差率 (%)	21.57	21.74
	4.水质合格率 (%)	99.72	99.78
	5.供水管网长度 (公里)	6757	6972
售水	1.售水量 (万立方米)	63655	67382
	其中: 工业用水 (万立方米)	7129	6528
	居民用水 (万立方米)	40624	45119
	其他用水 (万立方米)	15902	15735
	2.售水单价 (立方米/元)	1.350	1.352
	3.用水人口 (供水人口, 万人)	530	551

资料来源: 公司提供

污水处理

武水集团多次利用亚行贷款完成了多项污水处理项目建设, 加大对污水处理的投入。截至 2012 年底, 公司拥有污水处理厂 9 座, 日处理能力 107.66 万立方米, 目前污水处理率平均值达到了 87.32%, 污水处理状况较好。

表 5 公司各下属污水处理厂生产能力

(单位: 万立方米)

水厂名称	最大日污水处理能力	日实际处理能力	2012 年污水处理量
黄浦路污水处理厂	10	5.86	2067.46
二郎庙污水处理厂	24	18.79	6731.52
龙王嘴污水处理厂	15	17.45	6030.48
汤逊湖污水处理厂	5	4.77	1689.73
南太子湖污水处理厂	20	10.44	3679.27
黄家湖污水处理厂	10	2.86	1056.08
三金潭污水处理厂	30	28.42	10002.61
落步嘴污水处理厂	12	5.89	2117.04
沙湖污水处理厂	15	14.73	5368.69
合计	141	107.66	38682.88

资料来源: 公司提供

收费标准

根据武汉市物价局武价商【2013】6 号文, 自 2013 年 2 月 1 日起, 武汉市的供水价格进行调整, 其中用户用水类别由原五类用水改为三类, 调整后的价格为居民生活用水 1.52 元/立方米、非居民用水 2.35 元/立方米、特种行业用水 9 元/立方米。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司未来的业绩将产生积极有效的影响。

表 6 武汉市水价变化状况

自来水价格 (元/吨)	居民用户 (第 1 级)	行政事业用户	工业用户	商业用户	特种用户
2013 年 2 月之前	1.10	1.50	1.65	2.35	4.80
2013 年 2 月之后	1.52	2.35			9.00

资料来源: 公司提供

注: 自 2006 年 5 月始, 武汉市污水处理费均为 0.8 元/吨。

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”）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，以协议签署日期起算。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，其中投资回报率确定为 10%。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。

投资建设

2012 年，公司共计完成工程建设投资 5.72 亿元，其中，供水项目完成投资 3.64 亿元，污水项目完成 1.45 亿元，代建项目完成 0.63 亿元。

供水项目方面，金口水厂新建工程已于 2012 年 11 月正式开工，项目前期手续基本完成，配套管网高新段已开工建设；余家头水厂扩建工程已获得市发改委核准，目前正在进行施工图设计；白沙洲水厂扩建工程净化系统已完工投入试运行，厂区排污泵房、集水井和源水管正在施工；阳逻水厂扩建工程已取得《建设工程规划许可证》；配合市政道路新建改造供水管道 201.4 公里。

污水项目方面，黄浦路污水处理厂升级改造深基坑和桩基工程已完工；龙王嘴污水处理厂扩建工程已完成前期手续。

代建项目方面，黄家湖东线截污干管工程已完成前期手续，已实施 DN1800mm 污水管道安装 770 米；南太子湖二期收集系统工程完成泵站土建及管网安装施工；三金潭 D 线及建设

渠泵站工程，土建基本完工；建十路（临江大道一中北路延长线）排水工程随道路同步实施；石桥泵站工程已办理“一书一证”，完成设计勘探工作，正在编制初步设计；塔子湖泵站工程已完成选址意见书。

未来，武汉市政府仍将着眼于经济 and 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，以及 2013 年 2 月武汉市供排水价格的调整，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

2. 燃气业

公司燃气热力供应销售业务经营主体主要为其全资子公司武汉市燃气热力集团有限公司。燃气热力集团成立于 2001 年 12 月，主营武汉城区的燃气热力供应销售、燃气热力工程设计、施工、安装等。燃气热力集团的管道天然气业务于 2003 年 6 月完成和中华煤气（HK0003）合资经营，其中燃气热力集团占股 50%；2008 年燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江燃气（HK8132）合资成立了武汉武煤百江燃气公司，其中公司持股 49%，目前运营情况良好。

从气源看，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，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。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。2012 年，燃气热力集团子公司武汉市天然气高压管网有限公司（以下简称“天然气高压管网公司”）与湖北省天然气公司签订了《天然气销售及运输合同》，并与中石油签订了《2012 年供用气确认书》，提高了上游

气源供应的保障能力。

市场拓展销售方面，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，与新洲华润燃气、武汉葛华燃气等三家单位签订了《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。截至 2012 年底，公司管道燃气用户数量增加至 1283098 户，灌装气用户增加至 648544 户；截至 2013 年 3 月底，公司管道燃气用户数量为 1323061 用户，灌装气用户数量 652757 户。

近年来，为更加完善燃气管网布局，燃气热力集团不断加大对管网工程的建设投入，加大管线和配套设施建设力度，其中 2012 年，公司完成投资 3.63 亿元，包括天然气外环线高压项目投资 2.59 亿元，以及 LNG 液化储气库项目投资 1.04 亿元等。截至 2012 年底，公司燃气管道长度增加至 5564 公里，较 2011 年净增加 446 公里，连续多年保持快速增长，截至 2013 年 3 月底，公司燃气管道长度 5768 公里，较

上年底增加 204 公里。

燃气热力集团于 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 年天然气高压管网公司成立以来，已完成安山门站-五里界高高压调压站及相关管线工程，全年项目完成投资 1.48 亿元，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；2011 年天然气高压外环线工程完成投资额 2 亿元；2012 年完成江南、江北共 44KM 管线安装任务，并于 2012 年 11 月 26 日在葛店和新洲之间成功实现长江穿越，12 月中旬完成穿越管线的连头试压等勘测工作，目前整体工程基本完成等待竣工验收。2012 年，LNG 主体工程共完成投资 1.04 亿元，其中罐体安装及工艺管道的安装完毕，待气化器及空温器到货安装完毕后工程将整体竣工。

2012 年燃气热力集团实现天然气销售 10.58 亿立方米，新增管道天然气用户 12.36 万户；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达 100%。

表7 2010~2013年3月燃气热力集团经营指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
管道燃气生产量（万立方米）	73498	94206	128401	48912
管道燃气销售量（万立方米）	72362	92867	106476	34149
液化气销售量（吨）	78302	72542	73947	17549
管道燃气累计用户数（户）	1046811	1145717	1283098	1323061
累计罐装气居民用户数（户）	617718	638116	648544	652757
燃气管道长度（公里）	4610	5098	5564	5768
营业收入（万元）	238396	344853	348565	100976
利润总额（万元）	19177	46377	36477	12662

资料来源：公司提供

3. 城市基础设施建设

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”）。

近年来，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2012 年公司共筹集各项城建资金

271.44 亿元，完成投资 201 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。

从重点工程看，2012 年公司共实施项目 115 项，其中新开工项目 18 项，完工 20 项，完成投资 201 亿元。其中鹦鹉洲长江大桥三个主塔封顶，南北锚碇主体结构完工；武汉国际博览中心二期会议中心安装和装饰全面展开，洲际酒店抓紧主体结构施工，环球文化中心和假日酒店进入桩基施工阶段；杨泗港快速通道四新段、龙阳大道、京汉大道跨武胜路立交、李纸路等一批道路工程顺利推进；建成信息管网 1021 孔公里；天然气高压外环成功实现长江穿越，安山 LNG 储气库主体工程完工；二环线雄楚大道立交、珞狮南路改造及配套、梨园通道、红庙立交、水东段等一批城市环线、骨干道路完工；欢乐大道、中北东路维修、仁和路维修、解放大道下延线 3 公里快车道、三环南路、金桥大道三金潭左转匝道、沙湖大道 1.5 公里绿道等一批城市主干道和节点工程已投入使用；三环线硃口段排水工程完工，罗家路地区排水工程满足汛期通水条件，汪家墩、欢乐谷、紫阳东路等 8 座人行过街设施完工。

表 8 截至 2013 年 3 月底公司主要在建和拟建工程情况
(单位：亿元)

项目	总投资	截至 2013 年 3 月底已投资额	2013 年计划投资
在建工程			
鹦鹉洲长江大桥	50.29	35.56	6.20
武汉国际博览中心	73.10	72.04	2.62
汉口火车站周边道路及广场建设工程	29.37	28.94	0.50
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	345.00	149.55	15.00
小计	497.76	286.09	24.32
拟建工程			
杨泗港长江大桥	81.28	0.30	5.58

江汉七桥	25.00	--	--
三环线北段综合改造	31.50	0.20	8.00
小计	137.78	0.50	13.58
合计	635.54	286.59	37.90

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底，公司主要在建工程中已完成投资 286.09 亿元，未来还需投资 211.67 亿元。公司拟建项目主要包括杨泗港长江大桥、江汉七桥和三环线北段综合改造等项目，总投资 137.78 亿元。总体看，公司未来总计尚需投资 348.95 亿元，未来融资压力较大。

4. 房地产业

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”）和武水务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。

2010~2011 年，公司房地产销售收入分别为 8.28 亿元和 11.53 亿元。2012 年，受房地产市场调控政策以及所属房地产企业楼盘开发周期的影响，公司房地产销售项目有所减少（主要是晟蓝花园动迁房和天兴花园经适房项目），销售经营情况较上年有所下滑。2012 年公司实现房地产销售收入为 4.86 亿元，同比下降 57.85%；实现房地产销售面积 15.31 万平方米，较 2011 年下降约 37.80%。

5. 未来发展

国家实施“中部崛起”战略和两型社会的建设，给武汉市带来了历史性的发展机遇，有利于提升武汉在中国经济发展格局中的战略地位。“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。

总体上，跟踪期内，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，公司整体经营状况仍处于较高水平。

七、募集资金使用情况

表 9 截至 2013 年 3 月底募集资金使用情况表

债券名称	募集资金用途	已使用募集额度	完工情况
05 武城投债	募集资金用于武汉市天兴洲公铁两用桥、长江隧道工程、世行贷款武汉交通建设项目，项目总投资 104.38 亿元。	已经用完	项目已全部完工
07 武城投债	募集资金 6 亿元，将分别用于“武汉市亚行贷款污水处理项目”、“亚行贷款武汉市污水和雨水处理项目”和“武汉市二环线建设项目”等三个项目。	已经用完	武汉亚行污水处理项目全部完工；亚行贷款武汉市污水和雨水处理项目大部完成，只余下罗家路地区排水、黄浦路污水处理厂扩建；武汉市二环线建设项目仍在建设，汉口、武昌段已通车，汉阳段在建设。
10 汉城投 MTN1	募集资金的 50%，即 5 亿元，将用于公司建设的武汉二七长江大桥项目	已经用完	二七大桥完成工程建设并通车，部分项目尾款待支付
13 武城投债	募集资金为 12 亿元，将全部用于“武汉二七长江大桥项目”，该项目总投资额 47.72 亿元	0.8025 亿元	二七大桥完成工程建设并通车，部分项目尾款待支付

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年度财务报表已经众环海华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司资产总额 1529.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）360.82 亿元。2012 年公司实现营业收入 72.06 亿元，利润总额 11.40 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1641.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）364.53 亿元。2013 年 1-3 月公司实现营业收入 20.13 亿元，利润总额 3.07 亿元。

2012 年底，公司合并范围增加武汉立城建设发展有限公司，系本公司新成立的全资子公司，注册资本 1 亿元；公司经营土地一级开发和市政基础设施建设等。合并范围的变化对公司财务指标影响较小。

2. 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，公司收入持续增长，2012 年公司实现营业收入 72.06 亿元，相比 2011 年增长 8.82%。公司主营业务盈利能力较强，2012 年营业利润率进一步上升，为 24.01%。

从期间费用看，2011~2012 年公司三项费用有所增加，分别为 10.41 亿元和 12.29 亿元，占营业收入的比重分别为 15.72 和 17.05%，跟踪期内三项费用占营业收入的比重有所上升，主要系公司有息债务负担加重导致财务费用迅速上升，2012 年同比增长 33.34%。公司成本控制能力有待提高。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，获得了政府在资金上的较大支持。2011-2012 年，公司获得政府补助利得分别为 2.38 亿元和 2.50 亿元；此外，公司还获得支

铁项目补助、水务管线迁改收入等其他利得，两年分别共计 3.28 亿元和 0.97 亿元。公司营业外收入对公司利润总额有着重要补充作用，2011 年和 2012 年公司利润总额分别为 9.70 亿元和 11.40 亿元。

2012 年，公司总资本收益率 0.97%，和上年基本持平；公司净资产收益率为 2.31%，较 2011 年的 2.39%略有下降，公司整体盈利能力弱。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 20.13 亿元，利润总额 3.07 亿元，分别占 2012 全年的 27.94%和 26.94%。

总体上，公司在跟踪期内收入规模持续提升，期间费用控制能力较强，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力弱的特点短期内仍难以得到改善。

3. 现金流

经营活动方面，随着收入规模的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，近三年年复合增长 16.75%，2012 年为 82.32 亿元，同比增长 19.80%；公司收到其他与经营活动有关的现金年复合增长 36.83%，2012 年为 13.00 亿元，主要为往来款项；2010~2012 年公司经营活动现金流入年均复合增长 18.97%，2012 年为 95.32 亿元，同比增长 23.60%。近三年，公司经营活动现金流出年复合增长 12.39%，其中 2012 年为 78.34 亿元，同比增长 8.20%，增幅低于同期现金流入的增长。2010~2012 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.33 亿元、4.73 亿元和 16.99 亿元。

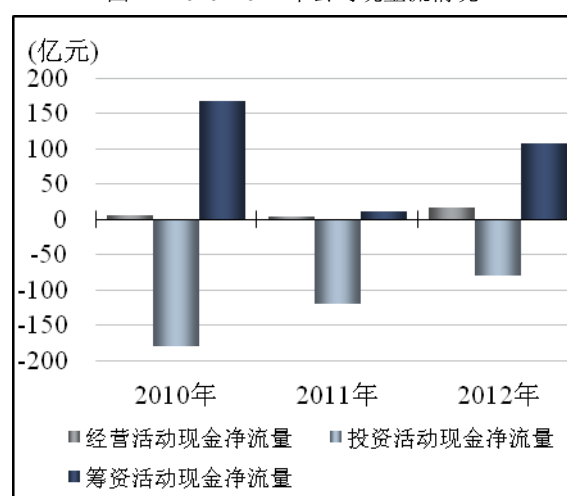
从收入实现质量来看，2010~2012 年，公司现金收入比分别为 114.98%、103.77%和 114.24%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流入年复合增长 104.44%，其中 2012 年为 38.01 亿元，较 2011 年增长 146.40%，主要系公司处置广电国博房地产子公司所收到的现金和收到的其他与投资活动有关

的现金。近年来公司投资有所回落，但规模仍然较大，近三年公司投资活动现金流出和净额年复合增长率分别为-21.07%和-33.50%，其中 2012 年分别为 117.08 亿元和-79.07 亿元，同比分别下降 13.84%和 34.36%。

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。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 168.01 亿元、11.71 亿元和 106.77 亿元。

图 4 2010~2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.28 亿元、-35.12 亿元和 93.90 亿元。

跟踪期内，由于公司投资规模有所回落，经营活动产生的现金流量净额有大幅增加，但仍然无法覆盖投资活动对资金的需求，加上 2013 年公司到期需偿还债务规模较大，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

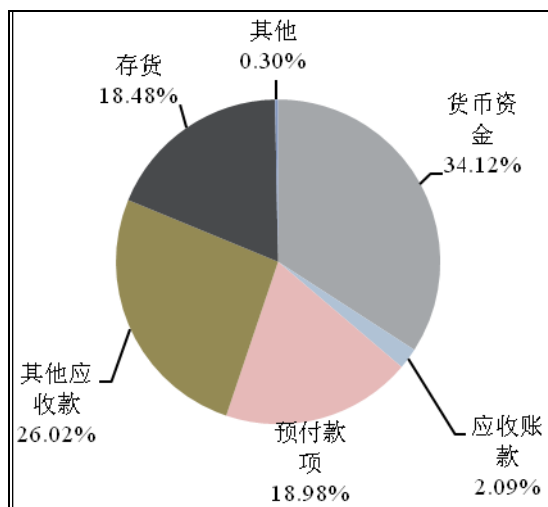
4. 资产构成

跟踪期内，公司资产平稳增长，2012 年底同比 2011 年底增长 13.20%，主要是货币资金、存货和其他应收款以及非流动资产中的在建工程增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额 1529.86 亿元，其中流动资产占 26.94%，非流

流动资产占 73.06%，跟踪期内公司资产结构变化不大，资产以非流动资产为主。

2010~2012 年，公司流动资产呈波动下降态势，年复合增长率为-10.79%。截至 2012 年底，公司流动资产为 412.18 亿元，较 2011 年底增长 14.74%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。公司流动资产构成主要以货币资金（占 34.12%）、预付款项（占 18.98%）、其他应收款（占 26.02%）和存货（占 18.48%）为主。

图 5 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金波动较大，年均复合下降 16.14%。其中 2011 年由于公司保持较大的投资规模，同时受货币紧缩政策影响公司筹资活动获得现金规模大幅下降，导致该年货币资金比上年减少 104.03 亿元；2012 年底公司货币资金 140.65 亿元，同比增长 46.57%，主要来自银行借款及公司发行的中期票据等。公司货币资金构成主要是银行存款。

2010~2012 年，公司应收账款呈波动下降态势，年复合增长率为-15.89%。截至 2012 年底，公司应收账款余额 8.76 亿元，同比下降 45.05%。从账龄看，1 年以内的占 68.87%，1~3 年的占 11.06%，3 年以上的占 20.07%。2012 年，公司计提坏账准备 1237.85 万元，计提比例为 1.41%，计提充分性较弱。

2010~2012 年，公司预付款项呈下降趋势，

年复合下降 31.18%。截至 2012 年底，公司预付账款 78.21 亿元，同比下降 18.69%，主要是预付工程款。从账龄看，1 年以内的占 19.09%，1~2 年的占 25.71%，2~3 年的占 5.27%，3 年以上的占 49.94%。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。

2010~2012 年，公司其他应收款年复合增长 18.93%，截至 2012 年底公司其他应收款余额为 107.42 亿元，较 2011 年底增长 20.25%，主要是公司往来款增加所致；其中 1 年以内的占 89.66%，1~3 年的占 15.08%，3 年以上的占 4.26%。2012 年，公司对其他应收款计提 1687.32 万元的坏账准备，计提比例为 0.16%。公司其他应收款中主要为武汉市人民政府城市建设基金管理委员会、城建委等政府单位欠款，发生坏账损失的风险较小，但受政府拨付效率的影响，回收周期具有一定不确定性，对公司资金周转的压力加大。

表 10 2012 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
武汉市人民政府城市建设基金管理委员会	702733.95	65.42
市城建委	76911.22	7.16
工银金融租赁有限公司	6043.44	0.56
交银金融租赁有限责任公司	3488.00	0.32
江岸区人民政府	5500.00	0.51
合计	794676.61	73.98

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司存货保持稳定增长，年均复合增长 12.59%，截至 2012 年底为 76.18 亿元，同比增长 28.46%。公司存货构成中开发成本和在产品占 80.58%，工程施工占 8.15%，库存商品（开发产品）占 10.51%。

2010~2012 年，受投资性房地产和在建工程的增长，公司非流动资产保持稳定增长态势，三年年复合增长 26.50%。截至 2012 年底，公司非流动资产为 1117.68 亿元，同比增长 12.64%。公司非流动资产构成主要以固定资产（占 10.33%）和在建工程（占 82.99%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资保持稳定增长，年均复合增长 22.32%，截至 2012 年底为 4.56 亿元，同比增长 41.11%，主要是由于公司增加对湖北公路客运（集团）有限公司和武汉临空经济区建设投资开发有限公司的股权投资所致。公司共计投资单位 40 余家，分散在燃气热力、房地产、水务、基础设施建设和运输等领域。

2010~2012 年，公司投资性房地产年均复合增长 95.98%，主要系 2011 年公司将武汉市政府拟收储公司的土地（武汉市江岸区后湖街 A~G、I、J、K 地块，价值 33.60 亿元）转为投资性房地产核算所致。截至 2012 年底，公司投资性房地产 42.19 亿元，较 2011 年下降 3.75%，主要系公司处置武汉市江岸区后湖街组团的部分地块共计 3.61 亿元。2012 年底公司投资性房地产账面价值的主要构成是：2012 年武汉市政府拟收储公司的土地（武汉市江岸区后湖街组团 A~G 地块，2012 年末公允价值估价为 30.13 亿元）以及房屋建筑物 12.06 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产变动较小，三年年复合增长 2.80%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 159.94 亿元，同比增长 5.62%，构成主要以房屋、建筑物（占 45.65%）和机器设备（占 52.04%）为主。2012 年公司固定资产累计计提折旧 44.44 亿元，累计计提减值准备 237.38 万元。

2010~2012 年，公司在建工程保持较快增长，年复合增长 28.44%。截至 2012 年底，公司在建工程为 927.54 亿元，较 2011 年底增长 15.42%，主要是武汉国际博览中心、天兴洲道桥工程、武合客运等四个项目、二七长江大桥工程、二环线汉口段、汉口火车站周边道路及

广场建设工程、武汉大道、武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、武汉火车站新建配套工程和鹦鹉洲长江大桥等。

截至 2013 年 3 月底，公司总资产 1641.59 亿元，较 2012 年底增长 3.07%，主要来自货币资金、其他应收款和在建工程的增加。资产构成中，流动资产占总资产的比重为 19.83%，占比较上年上升 0.36 个百分点，非流动资产占 70.17%。流动资产中，货币资金较上年底增长 44.83%；应收账款和其他应收款分别为 11.55 亿元和 118.25 亿元，较上年底分别增长 33.78% 和 10.26%。非流动资产中，在建工程 962.91 亿元，较上年底增长 3.81%。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主；公司货币资金比较充裕，流动资产中其他应收款占比较大，加大公司资金周转压力但其发生坏账损失的风险小；非流动资产中的在建工程，占总资产的 60.63%；公司整体资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

2012 年，公司所有者权益（含少数股东权益）较 2011 年增长 9.35%，为 360.82 亿元，主要是由于资本公积的增加。其中，实收资本占 10.81%，资本公积占 73.19%，未分配利润占 6.12%，少数股东权益占 9.36%，盈余公积占 0.52%，所有者权益中资本公积占比较大，主要是公司近年来收到的政府城建资金以及投资性房地产增值。

2012 年底，公司负债总额 1169.04 亿元，同比增长 14.44%。公司负债中，流动负债占 26.27%，非流动负债占 73.73%，公司负债以非流动负债为主，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。2012 年底公司流动负债中，短期借款占 18.03%，其他应付款占 21.63%，预收款项占 10.91%，应付账款占 11.44%。非流动负债中，公司长期借款占 80.71%，应付债券占 8.46%，长期应付款占 7.57%。长期应付款主要是工商银行融资租赁

款，公司于 2009 年 12 月与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室作为共同承租人，将公司部分资产进行售后回租，从性质上来说属于有息融资债务；此外，还有公司子公司燃气集团与招商银行金融租赁有限公司以及子公司武汉新城国际博览中心有限公司与交通银行金融租赁有限责任公司的融资租赁款项等。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，2012 年底，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上升至 70.23%、73.60%和 76.41%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 1277.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）共计 364.53 亿元；公司债务结构变化不大。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 71.72%、75.66%和 77.79%。

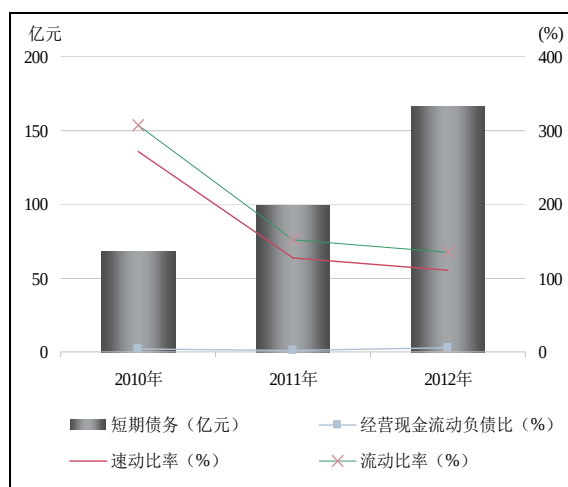
总体来看，跟踪期内，随着权益规模的快速上升，由于以往项目资本金不能足额到位，公司债务负担重。有鉴于此，目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”，并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力度、探索建立“城投投资、政府回购、权利质押”的新模式、加大财政支持力度，上述措施以及武汉市较强的财政实力为公司债务的偿还提供了良好的基础。

6. 偿债能力

短从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，三年加权平均值分别为 173.96%和 146.92%，截至 2012 年底分别为 134.23%和 109.42%，较 2011 年分别下降 17.62 和 17.36 个百分点，主要是受流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加的影响。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 142.03%和 119.31%，较上年底分别增长 7.79 和 9.88 个百分点。近三年，公司经营现金流动负债比呈波动增长态势，2012 年为 5.53%，较上年同期提高 3.53 个百分点。总体看，公司经营活动产生

的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱，但考虑到公司货币资金持有量充裕，公司短期偿债能力尚可。

图6 2010~2012年公司短期债务指标



资料来源：公司审计报告

长期偿债能力方面，2010~2012 年公司 EBITDA 保持稳定增长，三年分别为 18.45 亿元、19.68 亿元和 22.43 亿元。同期公司全部债务/EBITDA 分别为 45.63 倍、44.35 倍和 45.48 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。公司作为政府基础设施建设及运营主体，公用事业业务市场地位突出，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政府性债务为主，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高于指标。

截至 2012 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 1039.22 亿元，其中尚未使用授信额度 180.38 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保金额总计 111.32 亿元，对外担保比率为 30.54%，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。总体看，公司对外担保金额较大，

担保利率较高，存在一定或有负债风险。

表 11 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

序号	被担保单位	担保金额
1	武汉市城市建设基金办公室	87.63
2	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	9.99
3	武汉经济发展投资(集团)有限公司	7.70
4	武汉化工新城建设开发投资有限公司	6.00
合计		111.32

资料来源: 公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B-201305272904), 截至 2013 年 5 月 28 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

近年来, 武汉市财政实力稳步增强, 地方可支配财力保持较快增长, 为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为武汉市基础设施建设及运营主体, 得到政府支持力度较大; 公司经营规模大, 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, 经营风险小。

总体看, 公司整体抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

“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。

“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”、“13武城投债”和“13汉城投CP001”无担保。

经联合资信评定, 2011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AAApi, 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。

从EBITDA对“13汉城投CP001”保护程度来看, 2012年公司EBITDA为22.43亿元, 比2011年增加2.75亿元, EBITDA/最高债券余额倍数为0.75倍, 公司EBITDA对“13汉城投CP001”的覆盖程度较低, 但符合行业特点, 经营活动现金流入量/最高债券余额倍数为3.18倍, 经营活动现金流量净额/最高债券余额为0.57倍, 公司经营活动现金流对公司待偿还债券的保障能力一般, 主要是受主营业务类型所限。由于公司获得的城建资金体现在筹资活动现金流中, EBITDA/最高债券余额及经营活动现金流量净额/最高债券余额低估了公司待偿还债券的保障能力。公司实际保障能力将优于指标值。

十、结论

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+, 维持评级展望为稳定, 维持“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”和“13武城投债”AA+的信用等级, 并维持“13汉城投CP001” A-1的信用等级, “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 2012 年底）
(单位:万元)

序号	企业名称	持股比例	享有表决权	注册资本	投资额
1	武汉城投房地产开发有限公司	70%	70%	5290.00	3703.00
2	武汉宏大置业发展有限公司	100%	100%	4000.00	4000.00
3	武汉大桥实业集团有限公司	100%	100%	5000.00	13258.40
4	武汉桥建集团有限公司	100%	100%	39550.00	39550.00
5	武汉市燃气热力集团有限公司	100%	100%	56935.00	56935.00
6	武汉市水务集团有限公司	100%	100%	80000.00	291128.08
7	武汉城投房产集团有限公司	62.03%	62.03%	3700.00	2295.26
8	武汉新区建设开发投资有限公司	60%	60%	15000.00	9000.00
9	武汉市信息管网投资有限公司	100%	100%	2000.00	2000.00
10	武汉新城国际博览中心有限公司	70%	70%	50000.00	35000.00
11	武汉建兴工程建设管理有限公司	90.73	90.73	2912.90	2642.90
12	武汉城投车站资产经营管理有限公司	100%	100%	1600	1600
13	武汉飞虹建设监理有限公司	63.49%	63.49%	315	200
14	武汉杨春湖客运换乘中心有限公司	51%	51%	6000	3060
15	武汉天河机场路投资发展有限公司	51%	51%	60000.00	30600.00
16	武汉机场路发展有限公司	51%	51%	6000	14264.20
17	武汉市政工程设计研究院有限责任公司	24%	24%	1712.89	2397.16
18	武汉城投停车场投资建设管理有限公司	100%	100%	5000	5000
19	武汉立城建设发展有限公司	100%	100%	10000	10000

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1999938.18	959628.10	1406539.04	-16.14	2037150.45
交易性金融资产	2.85	72.06	80.79	432.42	512.87
应收票据	200.00	185.00	622.00	76.35	673.00
应收账款	122021.47	160696.27	86330.29	-15.89	115496.22
预付款项	1651613.55	961986.98	782145.44	-31.18	763400.33
应收利息					
应收股利					
其他应收款	758245.28	890067.78	1072463.61	18.93	1182544.36
存货	600950.28	593020.97	761802.33	12.59	783250.60
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	45995.08	26761.02	11839.22	-49.27	13509.95
流动资产合计	5178966.69	3592418.17	4121822.72	-10.79	4896537.78
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	21450.00	12750.00	15310.00	-15.52	2050.00
长期应收款					
长期股权投资	30450.29	32288.70	45563.63	22.32	47975.41
投资性房地产	109833.42	438294.54	421861.41	95.98	399515.87
固定资产	1092743.84	1122326.81	1154711.25	2.80	1172150.94
在建工程	5622162.88	8036346.32	9275429.21	28.44	9629086.53
工程物资	3196.44	4082.27	4502.22	18.68	5498.62
固定资产清理	6086.07				0.09
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	64729.80	66806.22	100657.34	24.70	103249.44
开发支出	6.00	24.00	30.00	123.61	30.00
商誉	12257.84	11825.44	11825.44	-1.78	11825.44
合并价差					
长期待摊费用	4284.41	4216.71	3198.87	-13.59	4268.62
递延所得税资产	265.95	1056.28	622.12	52.95	638.30
其他非流动资产	17116.27	192603.79	143072.18	189.12	143092.55
非流动资产合计	6984583.22	9922621.08	11176783.69	26.50	11519381.80
资产总计	12163549.91	13515039.25	15298606.41	12.15	16415919.58

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	456873.62	449122.24	553628.95	10.08	833383.50
交易性金融负债					
应付票据	68149.97	78867.45	65710.75	-1.81	47107.56
应付账款	236640.69	318944.16	351285.22	21.84	337963.71
预收款项	298246.12	280647.99	334905.09	5.97	344865.41
应付职工薪酬	13551.05	18232.10	17148.07	12.49	16147.58
应交税费	12571.68	54167.40	6437.08	-28.44	1755.68
应付利息		56.93	1413.66		865.19
应付股利		17992.47	35231.77		35568.09
其他应付款	442576.77	680407.47	664298.67	22.51	627697.19
担保合同准备金					
一年内到期的非流动负债	49604.00	358674.00	926779.58	332.24	786229.58
其他流动负债	111881.09	108639.34	113814.01	0.86	416021.89
流动负债合计	1690094.98	2365751.56	3070652.86	34.79	3447605.38
非流动负债：					
长期借款	6539431.07	6581018.25	6957077.96	3.14	7347508.91
应付债券	365639.00	319125.00	728925.00	41.19	1048925.00
长期应付款	628987.45	631925.80	652656.10	1.86	648135.75
专项应付款	90099.25	96837.55	58330.86	-19.54	55725.13
预计负债		70.99	82.36		82.36
递延收益					
递延所得税负债	23066.78	20571.05	20959.06	-4.68	20959.06
其他非流动负债	200045.00	200000.00	201690.40	0.41	201690.40
非流动负债合计	7847268.56	7849548.63	8619721.74	4.81	9323026.62
负债合计	9537363.54	10215300.19	11690374.60	10.71	12770632.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	390000.00	390000.00	390000.00		390000.00
资本公积	1814088.75	2406400.64	2640819.31	20.65	2654191.38
专项储备					191.06
盈余公积	9717.06	14614.06	18992.85	39.81	18992.85
未分配利润	169607.19	177428.63	220665.83	14.06	240091.25
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2383413.00	2988443.32	3270477.99	17.14	3303466.55
少数股东权益	242773.37	311295.74	337753.82	17.95	341821.03
所有者权益合计	2626186.37	3299739.06	3608231.81	17.22	3645287.58
负债和所有者权益总计	12163549.91	13515039.25	15298606.41	12.15	16415919.58

附件 3 公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 年 1-3
一、营业收入	525285.12	662201.62	720593.49	17.12	201304.45
减：营业成本	409506.91	500049.94	533533.47	14.14	144083.81
营业税金及附加	14416.64	17686.40	14065.02	-1.23	1787.13
销售费用	17853.45	24578.16	27460.18	24.02	6077.90
管理费用	39553.68	47426.61	52605.41	15.32	13057.67
财务费用	29731.77	32113.83	42821.60	20.01	10912.17
资产减值损失	1261.41	1623.77	-1454.32		64.70
加：公允价值变动收益	54.95	1847.63	4242.44	778.70	
投资收益	6862.11	3200.13	10218.98	22.03	123.14
其中：对合营企业投资收益					
提取担保合同准备金净额以及手					
二、营业利润	19878.31	43770.67	66023.55	82.25	25444.22
加：营业外收入	55073.68	56802.91	51994.18	-2.84	5512.20
减：营业外支出	3243.22	3525.37	4013.06	11.24	238.96
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	71708.76	97048.21	114004.67	26.09	30717.46
减：所得税费用	7319.56	18210.04	30514.37	104.18	5597.28
四、净利润	64389.21	78838.18	83490.30	13.87	25120.18
其中：归属于母公司的净利润	43938.77	50318.24	57366.11	14.26	19425.42
少数股东损益	20450.43	28519.93	26124.19	13.02	5694.76

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 年 1-3
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	603963.20	687159.93	823197.97	16.75	210669.13
收到的税费返还	0.20			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	69451.12	84068.59	130021.43	36.83	90036.88
经营活动现金流入小计	673414.52	771228.51	953219.40	18.97	300706.01
购买商品、接受劳务支付的现金	434500.34	473283.86	438444.84	0.45	139857.33
支付给职工以及为职工支付的现金	82300.43	95099.20	113238.77	17.30	36897.84
支付的各项税费	39925.66	61767.58	119500.47	73.01	17703.28
支付其他与经营活动有关的现金	63389.64	93817.62	112176.03	33.03	63421.35
经营活动现金流出小计	620116.08	723968.26	783360.12	12.39	257879.79
经营活动产生的现金流量净额	53298.45	47260.25	169859.29	78.52	42826.22
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	9152.77	36741.59	21930.44	54.79	12350.03
取得投资收益收到的现金	4515.40	1843.60	1540.62	-41.59	443.94
处置固定资产和其他长期资产收回的现	15975.28	1385.77	29.67	-95.69	22.70
处置子公司及其他单位收到的现金净额	838.34	277.10	117758.89	1085.18	
收到其他与投资活动有关的现金	60456.06	114009.62	238833.27	98.76	60507.55
投资活动现金流入小计	90937.85	154257.68	380092.89	104.44	73324.23
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1685990.96	1236262.90	1020520.04	-22.20	326952.21
投资支付的现金	28836.87	17191.00	33774.11	8.22	4936.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	164257.06	105428.09	116466.41	-15.79	92664.52
投资活动现金流出小计	1879084.89	1358882.00	1170760.56	-21.07	424552.73
投资活动产生的现金流量净额	-1788147.04	-1204624.32	-790667.67	-33.50	-351228.50
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	253816.09	20469.46	689.71	-94.79	
取得借款收到的现金	3272439.86	1629353.51	3711152.33	6.49	1104704.27
发行债券收到的现金					320000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	310640.07	337479.65	223404.59	-15.20	25584.37
筹资活动现金流入小计	3836896.02	1987302.62	3935246.62	1.27	1450288.64
偿还债务支付的现金	1751258.00	1348610.90	2266031.50	13.75	313140.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	393505.81	518527.33	579110.51	21.31	142,010.51
支付其他与筹资活动有关的现金	12010.85	3110.40	22385.30	36.52	56124.28
筹资活动现金流出小计	2156774.67	1870248.63	2867527.30	15.31	511274.94
筹资活动产生的现金流量净额	1680121.35	117053.99	1067719.32	-20.28	939013.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-54727.24	-1040310.08	446910.94		630611.41
加：期初现金及现金等价物余额	2054665.42	1999938.18	959628.10	-31.66	1406539.04
六、期末现金及现金等价物余额	1999938.18	959628.10	1406539.04	-16.14	2037150.45

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	64389.21	78838.18	83490.30	13.87
加: 资产减值准备	1261.41	1623.77	-1454.32	
固定资产折旧及其他	78824.48	59500.11	58757.69	-13.66
无形资产摊销	547.34	663.49	1435.02	61.92
长期待摊费用摊销	1200.75	1626.33	1963.84	27.89
处置固定资产、无形资产等损失	1638.52	1840.45	868.49	-27.20
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-54.95	-1847.63	-4242.44	778.70
财务费用	29731.77	32113.83	42821.60	20.01
投资损失	-6862.11	-3200.13	-10218.98	22.03
递延所得税资产减少	-35.07	-75.17	434.16	
递延所得税负债增加	21.25	491.04	388.02	327.29
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-53517.15	error	-172836.44	79.71
经营性应收项目的减少	66638.97	77550.45	58645.77	-6.19
经营性应付项目的增加	-130485.98	-201864.48	109806.58	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	53298.45	47260.25	169859.29	78.52
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	1999938.18	959628.10	1406539.04	-16.14
减: 现金的期初余额	2054665.42	1999938.18	959628.10	-31.66
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	-54727.24	-1040310.08	446910.94	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.03	4.68	5.82	--
存货周转次数(次)	0.84	0.84	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	114.98	103.77	114.24	104.65
盈利能力				
营业利润率(%)	19.30	21.82	24.01	27.54
总资本收益率(%)	1.46	1.01	1.02	--
净资产收益率(%)	2.65	2.66	2.42	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	74.65	70.09	70.30	71.72
全部债务资本化比率(%)	76.23	72.56	73.87	75.66
资产负债率(%)	78.41	75.58	76.41	77.79
偿债能力				
流动比率(%)	306.43	151.85	134.23	142.03
速动比率(%)	270.87	126.78	109.42	119.31
经营现金流流动负债比(%)	3.15	2.00	5.53	1.66
全部债务/EBITDA(倍)	45.63	44.35	45.48	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.13	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-53.77	-30.50	-12.90	--

注：公司长期债务及全部债务考虑融资租赁的“长期应付款”及债权投资计划产生的“其他长期负债”，去年报告中指标计算未考虑该因素

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息