# 信用等级公告

联合〔2019〕1637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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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AAA，“05武城投债/05武城投”“07武城投债”“12汉城投MTN2”“13武城投债”和“14汉城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 担保方级别 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 05 武城投债/05 武城投 | 10 亿元 | 2020/12/26 | AAApi | AAA | AAA |
| 07 武城投债 | 6 亿元 | 2022/06/27 | AAA AAApi | AAA | AAA |
| 12 汉城投 MTN2 | 20 亿元 | 2022//10/18 | -- | AAA | AAA |
| 13 武城投债 | 2.4 亿元 | 2020/03/08 | -- | AAA | AAA |
| 14 汉城投 MTN001 | 20 亿元 | 2024//02/13 | -- | AAA | AAA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 21 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 266.80 | 300.03 | 311.31 | 289.60 |
| 资产总额(亿元) | 2527.25 | 2760.38 | 2967.98 | 3019.50 |
| 所有者权益合计(亿元) | 687.60 | 852.45 | 966.06 | 998.14 |
| 短期债务(亿元) | 333.83 | 204.27 | 364.14 | 311.54 |
| 长期债务(亿元) | 1254.41 | 1348.53 | 1242.22 | 1136.02 |
| 全部债务(亿元) | 1588.25 | 1552.81 | 1606.35 | 1447.57 |
| 营业收入 (亿元) | 118.34 | 129.67 | 158.58 | 42.34 |
| 利润总额 (亿元) | 15.44 | 16.66 | 16.01 | 2.98 |
| EBITDA(亿元) | 29.19 | 28.59 | 34.10 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 33.86 | 16.42 | -3.96 | -26.80 |
| 营业利润率(%) | 19.57 | 19.70 | 19.22 | 15.15 |
| 净资产收益率(%) | 1.61 | 1.39 | 1.20 | -- |
| 资产负债率(%) | 72.79 | 69.12 | 67.45 | 66.94 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.79 | 64.56 | 62.45 | 59.19 |
| 流动比率(%) | 119.27 | 147.28 | 121.00 | 125.77 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.90 | 3.00 | -0.53 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.17 | 9.40 | 6.79 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 54.41 | 54.32 | 47.10 | -- |

注：.其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2019 年一季度债务数据未经调整；.公司 2019 年一季度财务数据未经审计

**分析师：**黄琪融　汪星辰
**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696

## 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”）是武汉市重要的城市基础设施建设主体及水务、燃气等公用事业的经营主体，同时还开展房地产开发等业务。跟踪期内，武汉市经济保持较快发展，财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境；公司继续得到武汉市政府在城建资金拨付、财政补贴和债务置换等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力较弱、未来投资规模大等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

“05武城投债/05武城投”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”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）和中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国建设银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；国家开发银行和中国农业银行的主体信用等级为AAApi，评级展望为稳定。其担保有效保障了上述债券本息偿还的安全性。

公司主营业务在武汉市内具有领先优势，随着公司多元化业务的持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”、“12汉城投MTN2”、“13武城投债”和“14汉城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，武汉市经济较快增长，财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

**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）
**网址：** www.lhratings.com

2．跟踪期内，公司业务规模进一步扩大，营业收入、资产总额保持平稳增长，所有者权益大幅增长。
3．跟踪期内，公司继续得到武汉市政府在城建资金拨付、财政补贴和债务置换等方面的支持。
4．国家开发银行对“05 武城投债/05 武城投”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；中国建设银行和中国农业银行对“07 武城投债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保障了上述债券本息偿还的安全性。

关注

1．公司承建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。
2．跟踪期内，公司其他应收款继续增长且规模较大，对公司资金形成一定占用。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 武汉市城市建设投资开发集团有限公司跟踪评级报告

## 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（以下简称“联合资信”）关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化，唯一股东及实际控制人仍为武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、计划财务部、项目管理部等 13 个职能部门，拥有 21 家一级子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 2967.98 亿元，所有者权益 966.06 亿元（含少数股东权益 74.98 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 158.58 亿元，利润总额 16.01 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3019.50 亿元，所有者权益 998.14 亿元（含少数股东权益 87.32 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.34 亿元，利润总额 2.98 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：金国发。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券中由联合资信所评的包含“14汉城投MTN001”“12汉城投MTN2”“13武城投债”“07武城投债”和“05武城投债/05武城投”，债券余额合计58.40亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券利息，并偿还“13武城投债”债券本金2.40亿元。

“14汉城投MTN001”附设第五年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至第五年末，公司将“14汉城投MTN001”的票面利率调整为4.80%，投资者未选择回售。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称 | 余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 14 汉城投 MTN001 | 20.00 | 2014/02/13 | 5+5 | 4.80 |
| 12 汉城投 MTN2 | 20.00 | 2012/10/18 | 5+5 | 5.30 |
| 13 武城投债 | 2.40 | 2013/03/08 | 7 | 5.60 |
| 07 武城投债 | 6.00 | 2007/06/27 | 15 | 5.03 |
| 05 武城投债/05 武城投 | 10.00 | 2005/12/26 | 15 | 4.70 |
| **合计** | **58.40** | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

截至本次评级报告出具日，公司上述存续债券募集资金均已按照既定用途全部使用，相关募投项目已完工。

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业

生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万

亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

**行业概况**

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

**行业政策**

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方政府性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年上半年，政策上整体延续了对于地方政府债务和城投公司2017年的严监管态势。但下半年来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度。随后国办发〔2018〕101号文件正式出台，对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持。作为基础设施投资载体的城投企业，政策的定向调整为城投企业经营和融资环境改善提供了有利支撑。

表2　2018年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |

| | | |
|---|---|---|
| | 6 号 | |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |

资源来源：联合资信整理

**行业发展**

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。2019年3月5日，中央政府发布的《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，企业信用风险在一定程度上有所缓和。

2. 区域经济环境

公司是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，期经营发展受武汉市经济及财力水平影响很大。

根据《武汉市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年武汉市实现地区生产总值 14847.29 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 362.00 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 6377.75 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 8107.54 亿元，增长 10.1%。三次产业构成为 2.4：43.0：54.6。

2018 年，武汉市完成固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.6%。按产业分，第一产业投资下降 35.6%；第二产业投资增长 12.1%，其中工业投资增长 12.1%；第三产业投资增长 10.4%，其中基础设施投资增长 11.1%。按构成分，建筑安装工程投资增长 11.6%，设备工器具购置增长 3.2%，其他费用增长 10.8%。全年民间投资增长 11.8%，占固定资产投资的比重为 51.9%。

2018 年，武汉市完成房地产开发投资比上年增长 3.5%。其中，住宅投资增长 6.3%，办公楼投资下降 13.5%，商业营业用房投资增长 20.9%。

根据《武汉市关于 2018 年全市和市本级预算执行情况与 2019 年全市和市本级预算草案的报告》，2018 年武汉市全市一般公共预算总收入完成 2900.24 亿元，同口径增长 9.3%；其中，地方一般公共预算收入 1528.7 亿元，同口径增长 11%。同期，武汉市全市政府性基金预算收入完成 1895.57 亿元，同比增长 29.2%。

截至 2018 年底，武汉市全市政府债务限额 2714.4 亿元；其中，一般债务限额 1397.78 亿元，专项债务限额 1316.62 亿元。同期，武汉市政府债务余额 2649.98 亿元；其中，一般债务余额 1348.11 亿元，专项债务余额 1301.87 亿元。

综合看，跟踪期内，武汉市经济保持较快发展势头，财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部经营环境。

## 六、基础素质分析

作为武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，公司承担着城市基础设施项目的资金筹措和投资建设任务。跟踪期内，公司继续受到武汉市政府在城建资金拨付、财政补贴和债务置换等方面支持。

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。2018年，武汉市政府拨付公司的城建资金66.82亿元，公司计入“资本公积”。

为支持公司发展，武汉市政府每年给予公司一定的财政补助。2018年，公司获得政府补助1.97亿元；其中，0.28亿元计入“营业外收入”，1.69亿元计入“其他收益”。

跟踪期内，公司子公司武汉新区建设开发投资有限公司获得武汉市财政局转贷的湖北省地方政府置换债券资金10596.70万元，期限1至3年，年利率3.50%至3.82%。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1042010500270360H），截止2019年5月14日，公司近三年内无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

作为武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，公司承担着城市基础设施项目的资金筹措和投资建设任务，以及水、燃气等公用事业的运营管理。目前公司主营业务收入主要来源于水务（供排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。

2018 年，公司实现主营业务收入 154.93 亿元，同比增长 25.82%。从收入板块构成看，2018 年公司各主营业务板块收入均继续保持上升态势，公司水费及污水处理费、燃气、房地产销售和工程结算分别实现收入 24.72 亿元、45.06 亿元和 45.14 亿元和 24.12 亿元，同比分别增长 9.61%、7.83%、106.45%和 14.46%。其中，房地产销售涨幅较大，主要系 2018 年房地产销售面积增加所致。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| （一）公用事业收入 | 64.34 | 52.25 | 15.96 | 69.78 | 45.04 | 15.76 |
| 其中：水费及污水处理费收入 | 22.55 | 18.31 | 23.56 | 24.72 | 15.96 | 23.95 |
| 燃气收入 | 41.79 | 33.94 | 11.86 | 45.06 | 29.08 | 11.27 |
| （二）房地产销售收入 | 21.87 | 17.76 | 36.35 | 45.14 | 29.14 | 37.86 |
| （三）工程结算收入 | 21.07 | 17.11 | 18.42 | 24.12 | 15.57 | 15.30 |
| （四）其他业务收入 | 15.85 | 12.88 | 27.78 | 15.88 | 10.25 | 29.45 |
| **合计** | **123.14** | **100.00** | **21.53** | **154.93** | **100.00** | **23.53** |

资料来源：公司审计报告
注：其他业务收入包括公房租赁收入、勘察设计监理收入、物业管理费收入、展馆收入、水表销售收入等

从毛利率看，公司 2018 年主营业务毛利率为 23.53%，同比上升 2.00 个百分点，较 2017 年底小幅增长。除工程业务毛利率波动主要由于收入成本确认时点不完全一致所致，其他各主营业务板块毛利率变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.34 亿元，利润总额 2.98 亿元，毛利率为 18.97%。

2. 业务经营分析

（1）水务业务

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，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理设施的建设与运营，是公司水务板块的经营主体。2018 年，公司供水业务实现收入 13.01 亿元，出厂水质综合合格率达到 100%，供水能力为 395 万立方米/日，平均日供水量为 295 万立方米，供水管网水质综合合格率为 100%，管网压力合格率平均值为 99.8%，售水总量为 80746 万立方米，主要由居民用水构成；污水处理收入 11.70 亿元，处理污水量 68413 万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到 99.7%。

表 42017—2018 年武水集团经营指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 下属水厂数量（个） | 11 | 10 |
| 平均日供水量（万立方米） | 285 | 295 |
| 售水量（万立方米） | 78068 | 80746 |
| 管网压力合格率平均值（%） | 99.7 | 99.8 |
| 管网水质综合合格率平均值（%） | 100 | 100 |
| 污水处理量（万立方米） | 60283 | 68413 |

资料来源：公司提供

**自来水制售**

截至 2018 年底，武水集团共拥有水厂 10 个，较 2017 年底减少 1 个，主要系根据《市人民政府关于取消国棉水厂水源地的通告》（武政〔2018〕43 号），取消国棉水厂集中式饮用水水源地并拆除取水设施设备。截至 2018 年底，公司日供水能力达到 395 万立方米，DN100 以上供水管网长度达 5743 公里，服务户表人口 706 万户，承担着武汉城区 77%左右的供水任务，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。

售水方面，2018 年公司售水量为 8.07 亿立方米，同比增长 3.43%。从自来水销售构成情况看，工业用水占 11.13%，居民用水占 65.22%，其他用水占 23.65%，构成较上年变化较小。从产销差率来看，2018 年公司实现自来水产销差率 24.98%，较上年下降 0.09 个百分点。

表 5 2017—2018 年公司供水、售水情况

| 项目 | | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 供水 | 1.供水能力（万立方米/日） | 385 | 395 |
| | 2.供水总量（万立方米） | 104192 | 107637 |
| | 3.产销差率（%） | 25.07 | 24.98 |
| | 4.水质合格率（%） | 100 | 100 |
| | 5.DN100 以上供水管网长度（公里） | 5527 | 5743 |
| 售水 | 1.售水量（万立方米） | 78068 | 80746 |
| | 其中：工业用水（万立方米） | 8311 | 8990 |
| | 居民用水（万立方米） | 51344 | 52659 |
| | 其他用水（万立方米） | 18413 | 19097 |
| | 2、本部售水单价（元/立方米） | 1.63 | 1.66 |
| | 3.用水人口（万人） | 653 | 706 |

资料来源：公司提供

**收费标准**

跟踪期内，公司污水处理服务费收费标准无变化；自来水销售采用阶梯水价，跟踪期内销售价格无变化。

表 6 武汉市中心城区水价变化状况

（单位：元/吨）

| 自来水价格 | 居民用户 | | | 工业用户 | 商业用户 | 特种行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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-今 | 1.37 | 2.05 | 2.74 | 2.12 | 2.12 | 8.1 |

资料来源：公司提供

表 7 武汉市污水处理费收费标准

（单位：元/吨）

| 污水处理费 | 居民用户 | 工业用户 | 商业用户 |
|---|---|---|---|
| 2013/2/1/-2014/7 | 0.80 | 0.80 | 0.80 |
| 2014/8/1-今 | 1.1 | 1.37 | 1.37 |

（2）燃气业务

公司燃气业务经营主体为公司全资子公司

武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）。燃气热力集团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、安装等业务。燃气热力集团的管道天然气业务于 2003 年 6 月起和香港中华煤气有限公司（HK0003）成立合资公司开展经营，目前燃气热力集团在合资公司持股 51%。2008 年，燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江投资有限公司（HK8132）合资成立了武汉武煤百江燃气公司，其中燃气热力集团持股 49%，目前运营情况良好。

燃气热力集团与武汉市经济开发区签署了合资框架协议，成立合资公司经营开发区天然气市场。燃气热力集团子公司武汉城市天然气高压管网有限公司对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，并与新洲华润燃气、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。截至 2019 年 3 月底，公司管道燃气用户数量增加至 252.18 万户，罐装气用户增加至 30.39 万户，公司燃气管道长度 8944 公里。

2018 年，燃气热力集团实现天然气销售 19.71 亿立方米，同比增长 11.70%，实现收入 45.06 亿元。同期，公司管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达 100%。

表 8 燃气热力集团经营指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 管道燃气销售量(万立方米) | 177383 | 197070 | 65226 |
| 液化气销售量（吨） | 53837 | 59141 | 14124 |
| 管道燃气累计用户数（户） | 2295920 | 2472542 | 2521792 |
| 累计罐装气居民用户数(户) | 297065 | 302945 | 303861 |
| 燃气管道长度（公里） | 8330 | 8872 | 8944 |

资料来源：公司提供

注：除管道燃气、液化气、罐装气销售外，燃气热力集团营业收入还包括燃气管网建设收入，相关收入计入公司“工程结算收入”

截至 2019 年 3 月底，武汉市民用天然气销售价格分三档：第一档年用气量为 0-360（含）立方米/户，每立方米价格为 2.53 元；第二档年用气量为 360-600（含）立方米/户，每立方米价格为 2.78 元；第三档年用气量 600 立方米/户以上，每立方米价格为 3.54 元。学校、养老福利机构、社区组织工作用房执行居民气价的非居民用户，按照第一档和第二档平均气价执行，销售价格为 2.66 元/立方米。其他用户类型详情见表 9。

表 9 截至 2019 年 3 月底武汉市天然气销售价格

（单位：元/立方米）

| 用户类别 | 销售价格 |
|---|---|
| 工业 | 3.328 |
| 商业 | 3.328 |
| 发电 | 2.237 |
| 输配气-民用 | 1.93 |
| 输配气-非民用 | 2.371 |
| 输配气-CNG | 1.983 |
| 压缩天然气母站 | 2.547 |
| 车用天然气销售价 | 3.92 |

资料来源：公司提供

（3）城市基础设施建设业务

作为武汉市基础设施建设的实施主体，公司主要承担城市基础设施重大项目建设任务。

业务模式方面，公司基础设施建设业务每年按照武汉市政府下发的基建工程计划负责相关项目融资和项目建设管理，公司每年执行基建建设任务，武汉市政府每年会以财政性资金、资源收入等方式针对公司承接的基础设施建设项目进行补贴。公司将财政注入资金计入“资本公积”，只增加权益规模，未形成收入。公司通过财政补贴获得的政府补贴款计入递延收益，并在以后期间按期确认营业外收入。2018 年，公司获得政府拨付的城建资金 66.82 亿元。

除上述城市基础设施建设任务外，公司通过工程公司通过投标等方式获得项目，项目中标后，公司签订业务合同，按照约定进行建设。项目按照施工进度付款，项目完工并经过结算审计后支付项目尾款。2018 年，公司工程施工收入 24.12 亿元，同比增长 14.46%。

跟踪期内，公司投资建设的各项重点工程进展顺利。2018 年公司完成基础设施建设项目投资额 260 亿元，主要涉及项目包括道路桥梁项目、铁路配套项目和区域配套项目等。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|
| 天兴洲大桥工程 | 84.96 | 126.72 |
| 鹦鹉洲长江大桥正桥 | 50.29 | 54.92 |
| 鹦鹉洲长江大桥汉阳岸接线工程 | 39.35 | 50.88 |
| 鹦鹉洲长江大桥武昌岸接线工程 | 19.41 | 19.27 |
| 武汉二七长江大桥工程 | 75.98 | 75.98 |
| 武汉北编组站、武合专线等铁路配套项目 | 91.89 | 80.65 |
| 雄楚大街(梅家山立交—楚平路)改造工程 | 98.91 | 106.72 |
| 武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目 | 350.00 | 245.57 |
| 汉口火车站周边道路及广场建设工程 | 34.55 | 34.87 |
| 武汉新城国际博览中心项目 | 71.85 | 61.80 |
| 杨泗港长江大桥（国博大道立交—八坦立交）工程 | 84.86 | 57.27 |
| 杨泗港快速通道四新段 | 48.46 | 49.93 |
| **合计** | **1050.51** | **964.58** |

资料来源：公司提供

注：部分项目开工较早，随着投入不断增加，完成投资金额超过早期总投金额，并未进行更新

表 11 截至 2019 年 3 月底公司部分拟建项目情况

（单位：亿元）

| 项目 | 计划完工时间 | 总投资 |
|---|---|---|
| 大东湖核心区污水传输系统 | 2019.12 | 30.29 |
| 杨泗港快速通道青菱段 | 2019.09 | 54.01 |
| 黄家湖大道跨三环通道（滨河路—洪山江夏交界处） | 2019.06 | 2.34 |
| 江汉七桥 | 2020.11 | 22.87 |
| 杨泗港快速通道青菱段综合管廊 | 2019.12 | 10.79 |
| 江南中心绿道武九线综合管廊 | 2020.12 | 50.76 |
| 长江、沙湖水环境提升工程 | 2019.06 | 4.47 |
| 两湖隧道工程 | 2023.12 | 246.00 |
| **合计** | -- | **421.53** |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司重大在建项目总投资规模 1050.51 亿元，已完成投资 964.58 亿元，仍需投资 85.93 亿元。同期，公司部分拟投资项目总规模 421.53 亿元。总体看，公司在建及拟建项目规模大，未来投资支出大，存在较大的融资压力。

（4）房地产业务

公司房地产业务由多家子公司承担，主要包括武汉大桥实业集团有限公司、武汉城投置业投资控股有限公司、武汉市水务集团有限公司全资子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等。公司地产业务涉及中、高档小区房产销售及物业管理等，在武汉房地产市场具有一定的知名度和竞争优势。

2018年，公司确认房地产销售收入为45.14亿元，同比增长106.45%，主要系当年销售面积大幅增长所致。2018年，公司完成房地产销售面积89.08万平方米。

截至2018年底，公司主要房地产在建项目总投资353.65亿元，已投资172.87亿元，公司房地产业务投资规模处于高水平。公司在售房地产项目较多，收入实现规模较大。

表 12 2018 年底公司房地产业务主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|---|
| 立城福第 | 3.43 | 3.09 | 2.32 |
| 丰山府 | 24.26 | 20.36 | 7.59 |
| 立城囍居 | 11.20 | 13.30 | 8.11 |
| 四新之光 | 71.75 | 56.00 | 29.15 |
| 福汉地块 | 17.79 | 28.95 | 12.24 |
| 江南岸 | 32.42 | 52.60 | 29.64 |
| 华发越秀悦府 | 23.14 | 19.31 | 7.48 |
| 都市泾水澜苑 | 18.95 | 18.95 | 8.02 |
| 国博新城 C6 项目 | 18.60 | 11.73 | 5.22 |
| 国博新城 C5 项目 | 13.68 | 8.16 | 4.05 |
| 国博新城 D9 项目 | 26.00 | 19.20 | 8.45 |
| 新城阳光国际广场 C、D 地块 | 41.75 | 24.90 | 15.92 |
| 青山 D3（城投秀水青城） | 20.80 | 17.00 | 5.77 |
| 城投·瀚城（瀚城璞岸） | 34.06 | 18.00 | 11.96 |
| 大桥龙城 | 16.10 | 14.10 | 5.95 |
| 时代财富中心 | 10.58 | 6.50 | 0.00 |
| 凤凰小城 | 6.53 | 6.00 | 5.20 |
| 空港中心项目（二期） | 4.72 | 2.00 | 1.34 |
| 临空香廷 | 24.00 | 13.50 | 4.46 |
| **合计** | 419.76 | 353.65 | 172.87 |

资料来源：公司提供

3. 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。未来，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，有利于推动武汉市基础设施建设的发展。

公司坚持十八届五中全会提出的创新、协调、绿色、开放、共享的五大发展理念，贯彻

武汉市“十三五”规划纲要提出的关于全力打造经济、城市、民生“三个升级版”、建设国家中心城市的发展战略，以建设城市、经营城市和服务城市为宗旨，以战略转型和管理创新为主线，担当和服务武汉市发展战略规划，改革形成市场化投融资模式，全力打造成为集投资、建设、经营、开发、管理等核心竞争能力为一体，以城市综合运营为特色的国有资本投资运营公司。

总体上，公司主要从事城市基础设施建设活动，在给排水、污水处理、燃气等经营领域具有明显竞争优势。跟踪期内，公司整体经营状况仍处于良好水平。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司合并范围一级子公司 21 家，较 2017 年底新增 4 家一级子公司，减少 1 家一级子公司，主要系通过划转成为二级子公司。2019 年 3 月底，公司合并报表范围一级子公司较 2018 年底无变化。鉴于公司新增子公司均为投资设立，且规模较小，对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额2967.98亿元，所有者权益966.06亿元（含少数股东权益74.98亿元）；2018年，公司实现营业收入158.58亿元，利润总额16.01亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额3019.50亿元，所有者权益998.14亿元（含少数股东权益87.32亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入42.34亿元，利润总额2.98亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 2967.98 亿元，同比增长 7.52%，其中流动资产占 30.48%，非流动资产占 69.52%，结构较上年底变化不大，公司资产仍以非流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 299.92 | 10.87 | 311.21 | 10.49 | 289.33 | 9.58 |
| 其他应收款 | 294.69 | 10.68 | 320.27 | 10.79 | 297.36 | 9.85 |
| 存货 | 132.16 | 4.79 | 178.55 | 6.02 | 219.53 | 7.27 |
| **流动资产合计** | **806.96** | **29.23** | **904.63** | **30.48** | **916.15** | **30.34** |
| 固定资产 | 162.17 | 5.87 | 176.31 | 5.94 | 174.59 | 5.78 |
| 在建工程 | 1726.70 | 62.55 | 1819.12 | 61.29 | 1860.30 | 61.61 |
| **非流动资产合计** | **1953.42** | **70.77** | **2063.35** | **69.52** | **2103.35** | **69.66** |
| **资产总计** | **2760.38** | **100.00** | **2967.98** | **100.00** | **3019.50** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告和财务报表

**流动资产**

2018 年底，公司流动资产 904.63 亿元，同比增长 12.10%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

2018 年底，公司货币资金 311.21 亿元，同比增长 3.76%，主要系融资借款增多所致。同期，公司货币资金主要由银行存款构成（占 99.71%）。

2018 年底，公司其他应收款 320.27 亿元，同比增长 8.68%，主要由于公司 2018 年对外竞拍土地缴纳保证金和棚改项目资金往来增加所致。同期，公司其他应收款前五大应收对象主

要为当地政府、事业单位及国有企业，占其他应收款比重为70.62%，集中度较高，回收风险不大，但对资金占用显著。

表14 公司其他应收款前五名单位列表

（单位：亿元、%）

| 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 | 101.27 | 31.47 | 往来款 |
| 武汉市武昌区人民政府 | 90.33 | 28.07 | 往来款 |
| 武汉市公共资源交易管理办公室 | 21.65 | 6.73 | 保证金 |
| 武汉市城乡建设委员会 | 7.70 | 2.39 | 往来款 |
| 中建武汉杨泗港路桥建设运营有限公司 | 6.31 | 1.96 | 往来款 |
| **合计** | **227.26** | **70.62** | -- |

资料来源：公司提供

2018年底，公司存货178.55亿元，同比增长35.11%，主要由于房地产和土地开发成本增加所致。其中，公司存货主要包括开发成本（在产品）149.68亿元、库存商品（开发产品）18.79亿元、工程施工8.37亿元。同期，公司存货共计提跌价准备496.18万元，全部来自原材料。

**非流动资产**

2018年底，公司非流动资产2063.35亿元，同比增长5.63%，主要系在建工程增加所致。

2018年底，公司固定资产176.28亿元，同比增长8.72%，主要系房屋、建筑物和管网管道增加所致，占公司固定资产比重分别为43.93%和43.36%。同期，公司固定资产累计折旧84.16亿元，计提减值准备825.22万元。

2018年底，公司在建工程1819.12亿元，同比增长5.35%，主要系项目投资增长所致。同期，公司在建工程主要由天兴洲大桥、鹦鹉洲长江大桥、二七长江大桥等武汉市内路桥基础设施工程构成。

2019年3月底，公司资产总额3019.50亿元，规模较2018年底小幅增长，结构变化不大。其中，流动资产占30.34%，非流动资产占69.66%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

2019年3月底，公司受限资产75.88亿元，主要由受限的应收账款、存货、投资性房地产、固定资产和在建工程构成，占公司总资产比重为2.51%。

表152019年3月底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 账面价值 | 比重 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 应收账款 | 1.22 | 1.61 | 质押 |
| 存货 | 41.20 | 54.30 | 抵押 |
| 投资性房地产 | 3.57 | 4.71 | 抵押 |
| 固定资产 | 9.25 | 12.19 | 抵押 |
| 在建工程 | 20.63 | 27.19 | 抵押 |
| **合计** | **75.88** | **100.00** | -- |

资料来源：公司提供

整体看，公司资产结构仍以非流动资产为主；公司货币资金较为充裕，流动资产中应收类款项金额较大，对资金形成占用；非流动资产中在建工程占比较大。公司受限资产规模较小，整体资产质量尚可，流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

**所有者权益**

2018年底，公司所有者权益966.06亿元，同比增长13.33%，主要系资本公积增长所致，资本公积增加主要系政府通过财政拨入的城建资金。同期，公司所有者权益主要由实收资本（占4.04%）、资本公积（占79.18%）、未分配利润（占6.56%）和少数股东权益（占7.76%）构成。

2019年3月底，公司所有者权益998.14亿元，较2018年底增长3.32%，主要系资本公积增加所致。同期，公司所有者权益结构较2018年底变化不大。

总体看，公司所有者权益主要由资本公积构成，所有者权益整体稳定性较好。

**负债**

2018年底，公司负债总额2001.92亿元，同比增长4.93%，其中流动负债占37.35%，非流动负债占62.65%，构成仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债747.65亿元，同比增长36.45%，主要系公司部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。同期，公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占10.41%）、预收款项（占23.14%）、其他应付款

（占20.81%）和一年内到期的非流动负债（占37.83%）构成。

2018年底，公司应付票据及应付账款77.84亿元，同比增长16.43%，主要系应付工程款增长所致。

2018年底，公司预收款项173.04亿元，同比增长23.66%，主要由于房屋预售款增加所致，账龄主要集中在1年以内（占90.74%）。

2018年底，公司其他应付款155.57亿元，同比增长18.32%，主要往来款增加所致。同期，公司其他应付款（剔除应付利息和应付股利部分）154.41亿元，同比增长20.59%，账龄主要集中在1年以内（占58.69%）。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债282.82亿元，同比增长74.33%，主要系应付债券转入所致。

2018年底，公司非流动负债1254.26亿元，同比下降7.78%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。同期，公司非流动负债主要由长期借款（占41.07%）、应付债券（占46.30%）和长期应付款（占8.71%）构成。

2018年底，公司长期借款515.13亿元，同比增长4.47%，主要系银行借款增加所致。同期，公司长期借款主要由质押借款和抵押借款构成，占公司长期借款比重分别为20.67%和65.53%。

2018年底，公司应付债券580.77亿元，同比下降17.85%，主要系转入一年内到期非流动负债所致。同期，公司应付债券主要由企业债券、公司债券、中央代发地方债、中期票据、湖北省地方政府债券、债权融资计划和子公司发行的公司债券构成。

2018年底，公司长期应付款109.26亿元，同比下降2.11%，主要系部分融资租赁款调入一年内到期的非流动负债所致。其中，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）106.32亿元，同比下降2.55%，主要由应付武汉市保障性住房投资建设有限公司贷款和融资租赁款构成，已计入“长期债务”核算。

表16公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 204.27 | 364.14 | 311.54 |
| 长期债务 | 1348.53 | 1242.22 | 1136.02 |
| 全部债务 | 1552.81 | 1606.35 | 1447.57 |
| 资产负债率 | 69.12 | 67.45 | 66.94 |
| 全部债务资本化比率 | 64.56 | 62.45 | 59.19 |
| 长期债务资本化比率 | 61.27 | 56.25 | 53.23 |

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

注：公司 2019 年第一季度债务规模未经调整

2018年底，公司全部债务1606.35亿元，同比增长3.45%。债务构成中，短期债务占22.67%，长期债务占77.33%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.45%、62.45%和56.25%，分别较2017年底下降1.67个、2.11个、5.02个百分点。2019年3月底，公司全部债务1447.57亿元，较2018年底有所下降，主要系偿还了部分到期债务所致。从结构上看，公司有息债务仍以长期债务为主。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.94%、59.19%和53.23%，由于2019年一季报未调整相关债务指标，公司实际债务负担高于上述值。整体看，公司整体债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2021.37 亿元，较 2018 年底变动不大，其中流动负债占 36.04%，非流动负债占 63.96%。

跟踪期内，公司短期债务规模同比大幅增长，全部债务规模有所增长；整体看，公司整体债务规模较大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 158.58 亿元，同比增长 22.29%，主要系房地产销售收入增长所致；同期，公司营业成本为 120.04 亿元，同比增长 20.51%，增速略低于营业收入；但税金及附加 8.05 亿元，同比大幅增长 78.45%。受此影响，公司营业利润率为 19.22%，同比下降 0.48 个百分点。

表17公司盈利情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 129.67 | 158.58 |
| 营业利润 | 12.41 | 14.45 |
| 营业外收入 | 4.43 | 1.84 |
| 利润总额 | 16.66 | 16.01 |
| 营业利润率 | 19.70 | 19.22 |
| 总资本收益率 | 0.62 | 0.64 |
| 净资产收益率 | 1.39 | 1.20 |

资料来源：公司审计报告

表18公司现金流情况

（单位：亿元、%）

| 现金流 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 233.99 | 264.57 |
| 经营活动现金流出量 | 217.57 | 268.54 |
| 经营活动现金流量净额 | 16.42 | -3.96 |
| 现金收入比 | 128.05 | 114.40 |
| 投资活动现金流量净额 | -120.30 | -54.36 |
| 筹资活动现金流量净额 | 137.00 | 69.62 |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用为 18.56 亿元，同比增长 17.74%，主要系财务费用增加所致。同期，公司期间费用占营业收入比重为 11.70%，较 2017 年下降 0.46 个百分点。

2018 年，公司获得政府补助 1.97 亿元，其中 0.28 亿元计入营业外收入，1.69 亿元计入其他收益。2018 年，公司实现利润总额 16.01 亿元，同比下降 3.90%。

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收益率 0.64%，较 2017 年增长 0.02 个百分点；同期，公司净资产收益率 1.20%，较 2017 年下降 0.19 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.34 亿元，实现利润总额 2.98 亿元，营业利润率为 15.15%。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，主要系房地产销售业务增长所致，但整体盈利能力仍处于较低水平。

5. 现金流分析

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入量 264.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 181.41 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 82.82 亿元，主要是押金保证金和财政补贴款；经营活动现金流出 268.54 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 117.15 亿元。2018 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，净流出规模达 3.96 亿元。2018 年受益于房地产销售情况较好，公司现金收入比为 114.40%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 43.13 亿元，主要是收回投资收到的现金 15.63 亿元（收回到期理财）和收到其他与投资活动有关的现金 23.41 亿元。同期，公司投资活动现金流出 97.49 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 56.72 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-54.36 亿元。

2018 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-58.32 亿元。从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 352.28 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。公司筹资活动现金流量净额为 69.62 亿元。

2019 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 41.70 亿元，经营活动现金流量净额为-26.80 亿元；公司投资活动现金流量净额为-29.12 亿元；筹资活动现金流量净额为 34.04 亿元。

跟踪期内，公司现金收入质量较好，公司日常经营活动对筹资活动现金流依赖增强，未来仍存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 121.00%和 97.11%，分别同比下降 26.28 个和 26.05 个百分点。2018 年，公司经营现金流净额实现净流出，对流动负债无保障。2018 年底，公司现金类资产为 311.31 亿元，相当于同期短期债务的 0.85 倍，

公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 34.10 亿元，同比增长 19.28%；同期，公司全部债务/EBITDA 为 47.10 倍，较 2017 年有所下降；EBITDA 利息倍数为 6.79 倍，较上年有所下降，公司长期债务偿还能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1952.27 亿元，尚未使用额度为 645.56 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 45.22 亿元，担保比率为 4.53%。公司对外担保对象包括武汉中央商务区投资控股集团有限公司、武汉市人民政府城市建设基金管理办公室和武汉临空经济区建设投资开发有限公司。上述单位均为武汉市政府部门或国有企业。公司或有负债风险可控。

考虑到公司在武汉市城市基础设施建设领域的地位及武汉市政府对公司给予的较大力度支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 2016.46 亿元，同比增长 3.91%。母公司资产占合并口径资产总额的 67.94%。其中，流动资产为 417.75 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产主要由在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 799.65 亿元，同比增长 23.98%。其中，资本公积占 87.53%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年下降 2.81%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2018 年底资产负债率为 60.34%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司营业收入为 1.17 亿元，占合并口径营业收入的 0.74%。营业成本为 0.10 亿元。母公司 2018 年净利润为 1.98 亿元，同比下降 37.40%。

整体看，母公司资产和负债规模占合并口径比重较大，但对合并营业收入和净利润的贡献度较低。

## 十、存续期债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券中由联合资信所评的包含“14 汉城投 MTN001”“12 汉城投 MTN2”“13 武城投债”“07 武城投债”和“05 武城投债/05 武城投”，上述债券余额合计 58.40 亿元。

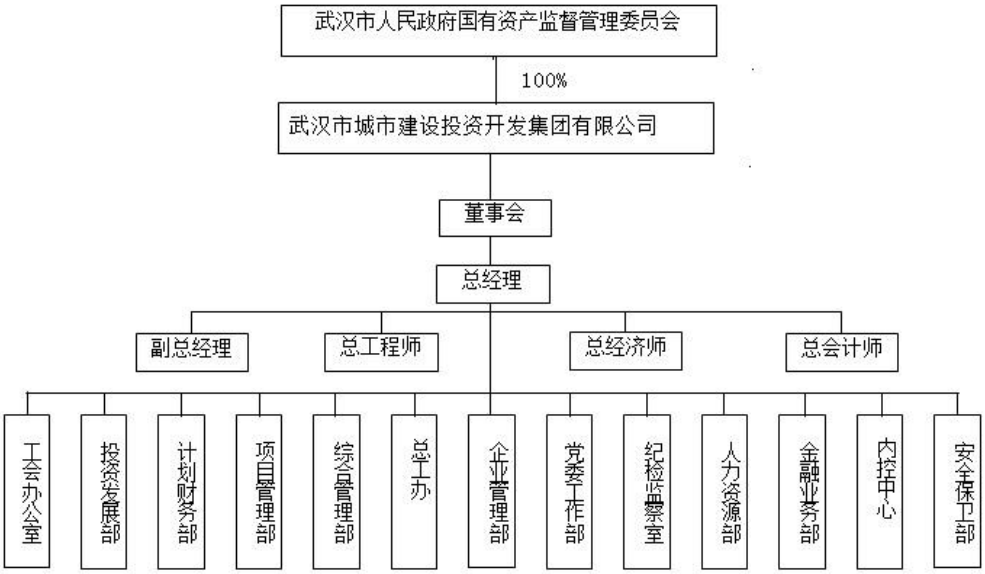
2018 年，公司 EBITDA 为 34.10 元，为存续债券合计待偿还余额的 0.58 倍；经营活动现金流入量为 264.57 亿元，为上述债券待偿还余额的 4.53 倍。公司存续债券中“12 汉城投 MTN2”和“07 武城投债”将于 2022 年到期，当年应偿还债券本金总额为 26.00 亿元，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为单一年度最高偿还金额（26.00 亿元）的 1.31 倍和 10.18 倍。

“05武城投债/05武城投”由国家开发银行提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“07武城投债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）和中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国建设银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；国家开发银行和中国农业银行的主体信用等级为AAApi，评级展望为稳定。其担保有效保障了上述债券本息偿还的安全性。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“05武城投债/05武城投”“07武城投债”“12汉城投MTN2”“13武城投债”和“14汉城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司列表

| 子公司名称 | 注册资本（亿元） | 业务性质 | 股权比例 |
|---|---|---|---|
| 武汉大桥实业集团有限公司 | 0.50 | 房地产开发 | 100.00% |
| 武汉桥建集团有限公司 | 3.96 | 房地产开发 | 100.00% |
| 武汉市燃气热力集团有限公司 | 5.69 | 燃气生产经营 | 100.00% |
| 武汉市水务集团有限公司 | 12.70 | 水务生产经营 | 100.00% |
| 武汉城投房产集团有限公司 | 0.37 | 房地产开发 | 62.03% |
| 武汉城投停车场投资建设管理有限公司 | 0.50 | 停车场建设管理 | 100.00% |
| 武汉市政工程设计研究院有限责任公司 | 0.17 | 公用行业工程设计 | 47.38% |
| 武汉新区建设开发投资有限公司 | 1.50 | 新区建设 | 60.00% |
| 武汉市信息管网投资有限公司 | 0.20 | 信息管网投资建设 | 100.00% |
| 武汉新城国际博览中心有限公司 | 5.00 | 博览中心 | 70.00% |
| 武汉建兴工程建设管理有限公司 | 0.29 | 基础设施建设 | 90.73% |
| 武汉城投车站资产经营管理有限公司 | 0.16 | 商铺、房屋出租 | 100.00% |
| 武汉飞虹建设监理有限公司 | 0.03 | 桥梁道路检测 | 100.00% |
| 武汉立城建设发展有限公司 | 1.02 | 市政建设 | 100.00% |
| 武汉光谷智能交通科技有限公司 | 0.30 | 计算机系统集成 | 40.00% |
| 武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司 | 10.00 | 房地产开发 | 75.00% |
| 武汉城投置业投资控股有限公司 | 1.00 | 房地产开发 | 100.00% |
| 武汉城市公共设施运营发展有限公司 | 0.60 | 城市基础设施管理 | 100.00% |
| 武汉城投文化产业投资发展有限公司 | 0.50 | 文化项目投资及经营 | 100.00% |
| 武汉城投联合开发集团有限公司 | 20.00 | 房地产开发 | 100.00% |
| 武汉长江现代水务发展有限公司 | 2.00 | 自来水生产与供应 | 100.00% |

资料来源：公司提供

# 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 266.80 | 300.03 | 311.31 | 289.60 |
| 资产总额(亿元) | 2527.25 | 2760.38 | 2967.98 | 3019.50 |
| 所有者权益(亿元) | 687.60 | 852.45 | 966.06 | 998.14 |
| 短期债务(亿元) | 333.83 | 204.27 | 364.14 | 311.54 |
| 长期债务(亿元) | 1254.41 | 1348.53 | 1242.22 | 1136.02 |
| 全部债务(亿元) | 1588.25 | 1552.81 | 1606.35 | 1447.57 |
| 营业收入(亿元) | 118.34 | 129.67 | 158.58 | 42.34 |
| 利润总额(亿元) | 15.44 | 16.66 | 16.01 | 2.98 |
| EBITDA(亿元) | 29.19 | 28.59 | 34.10 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 33.86 | 16.42 | -3.96 | -26.80 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.19 | 4.34 | 4.27 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.86 | 0.81 | 0.77 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.06 | -- |
| 现金收入比(%) | 128.86 | 128.05 | 114.40 | 98.49 |
| 营业利润率(%) | 19.57 | 19.70 | 19.22 | 15.15 |
| 总资本收益率(%) | 0.66 | 0.62 | 0.64 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.61 | 1.39 | 1.20 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 64.59 | 61.27 | 56.25 | 53.23 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.79 | 64.56 | 62.45 | 59.19 |
| 资产负债率(%) | 72.79 | 69.12 | 67.45 | 66.94 |
| 流动比率(%) | 119.27 | 147.28 | 121.00 | 125.77 |
| 速动比率(%) | 99.52 | 123.16 | 97.11 | 95.63 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.90 | 3.00 | -0.53 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 54.41 | 54.32 | 47.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.17 | 9.40 | 6.79 | -- |

注： 其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算；长期应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2019 年一季度债务数据未经调整；公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

# 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 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%<br>（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/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-3 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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。详见下表：

| 级别设置 | 含义 |
|---|---|
| AAApi | 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 |
| AApi | 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 |
| Api | 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 |
| BBBpi | 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 |
| BBpi | 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 |
| Bpi | 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 |
| CCCpi | 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 |
| CCpi | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| Cpi | 不能偿还债务 |

# 附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |