

信用评级公告

联合〔2021〕5430号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体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，“07 武城投债”“12 汉城投 MTN2”“14 汉城投 MTN001”和“PR 武投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十五日

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
中国建设银行	AAA	稳定	AAA	稳定
中国农业银行	AAApi	稳定	AAApi	稳定
07武城投债	AAA	稳定	AAA	稳定
12汉城投MTN2	AAA	稳定	AAA	稳定
14汉城投MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
PR武投01	AAA	稳定	AAA	稳定

注：pi 表示主动评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。主动评级的信用等级设置及其含义与主体长期信用等级的设置及含义一致

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
07武城投债	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/06/27
12汉城投MTN2	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/10/18
14汉城投MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/02/13
PR武投01	20.00 亿元	15.00 亿元	2024/06/15

跟踪评级时间：2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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。2020年，公司经营状况良好，继续得到武汉市政府在财政性资金、财政补助和地方政府债券资金转贷等方面的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大以及债务规模持续增长等因素可能对公司整体信用水平带来的不利影响。

“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；中国农业银行的主体信用等级为AAApi，评级展望为稳定。上述两家银行对“07武城投债”的担保有效保障了其本息偿还的安全性。

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“07武城投债”“12汉城投MTN2”“14汉城投MTN001”和“PR武投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'		评价结果		AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3		
			现金流量	2		
			资产质量	4		
				资本结构	3	
				偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级		
外部支持				3		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

优势

- 经营状况良好。**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之一，2020 年，公司经营规模进一步扩大，营业收入、资产总额和所有者权益均保持增长。
- 持续的外部支持。**跟踪期内，公司继续得到当地政府在财政性资金、财政补助和地方政府债券资金转贷方面的支持。
- 外部担保提升债券偿付的安全性。**中国建设银行和中国农业银行对“07 武城投债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，以上担保措施提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

- 资金支出压力较大。**公司基础设施建设业务和房地产业务在建及拟建项目待投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。
- 债务规模持续增长，债务负担较重。**公司债务规模持续增长，2021 年 3 月底为 1883.02 亿元，全部债务资本化比率为 62.04%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	311.31	293.72	270.62	275.85
资产总额(亿元)	2967.98	3254.33	3422.79	3471.53
所有者权益(亿元)	966.06	1067.66	1126.66	1151.97
短期债务(亿元)	325.52	264.75	290.12	279.70
长期债务(亿元)	1242.71	1418.42	1494.48	1603.32
全部债务(亿元)	1568.22	1683.17	1784.60	1883.02
营业收入(亿元)	158.58	190.36	207.50	42.93
利润总额(亿元)	16.01	16.63	15.48	2.03
EBITDA(亿元)	35.30	37.25	36.83	--
经营性净现金流(亿元)	-3.96	-21.55	0.22	-9.79
营业利润率(%)	19.22	18.54	16.23	13.42
净资产收益率(%)	1.20	1.05	0.83	--
资产负债率(%)	67.45	67.19	67.08	66.82
全部债务资本化比率(%)	61.88	61.19	61.30	62.04
流动比率(%)	121.00	134.96	134.14	154.38
经营现金流动负债比(%)	-0.53	-2.88	0.03	--
现金短期债务比(倍)	0.96	1.11	0.93	0.99
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.58	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.42	45.19	48.46	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	2016.46	2112.41	2217.58	2224.30
所有者权益(亿元)	799.65	872.98	911.02	918.50
全部债务(亿元)	1122.05	1154.93	1215.03	1214.51
营业收入(亿元)	1.17	1.79	3.53	0.25
利润总额(亿元)	2.47	4.17	3.73	1.59
资产负债率(%)	60.34	58.67	58.92	58.71
全部债务资本化比率(%)	58.39	56.95	57.15	56.94
流动比率(%)	143.26	186.05	125.91	136.80
经营现金流动负债比(%)	-0.51	1.15	0.77	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”计算；3. 公司长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 汉城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/27	黄琪融、汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
12 汉城投 MTN2							
07 武城投 债							
PR 武投 01	AAA	AAA	稳定	2020/08/28	尹丹、党宗汉	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文
PR 武投 01	AAA	AAA	稳定	2017/05/31	冯磊、唐玉丽	城投及园区类企业评级方法	阅读全文
14 汉城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/06/19	车驰、孙晨歌	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
12 汉城投 MTN2							
07 武城投 债	AAA	AAA	稳定	2015/06/19	车驰、孙晨歌	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
14 汉城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2013/06/18	田甜、盛东巍、唐静	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
12 汉城投 MTN2	AA+	AA+	稳定	2012/08/27	丁继平、李小建	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
07 武城投 债	AAA	AA+	稳定	2009/07/06	赵明、丁继平	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
07 武城投 债	AAA	AA	稳定	2008/06/20	朴玉梅、丁继平	债券资信评级方法（2003）	阅读全文
07 武城投 债	AAA	AA-	稳定	2007/04/16	潭亮、林静、胡文纬	债券资信评级方法（2003）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

黄旭明



联合资信评估股份有限公司

符己丰

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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

跟踪期内，武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）向公司货币增资 3.40 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 39.00 亿元，实收资本为 42.40 亿元，唯一股东及实际控制人为武汉市国资委。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3422.79 亿元，所有者权益 1126.66 亿元（含少数股东权益 91.65 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 207.50 亿元，利润总额 15.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3471.53 亿元，所有者权益 1151.97 亿元（含少数股东权益 99.40 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.93 亿元，利润总额 2.03 亿元。

公司注册地址：汉阳区晴川街解放一村 8 号；法定代表人：李兵。

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，公司由联合资信评级的存续债券为“07 武城投债”“12 汉城投 MTN2”“14 汉城投 MTN001”和“PR 武投 01”，债券余额合计 61.00 亿元，存续债券情况见表 1。跟踪期内，公司已按时支付当期本金和利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
07 武城投债	6.00	2007/06/27	15	5.03
12 汉城投 MTN2	20.00	2012/10/18	5+5	5.30
14 汉城投 MTN001	20.00	2014/02/13	5+5	4.80
PR 武投 01	15.00	2017/06/15	7	4.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

1. 宏观环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大

了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度底，社融存量同比增速为12.30%，较上年底下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策

有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业

投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类

债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

受新冠肺炎疫情影响，2020年，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模、旅游总人数及旅游总收入、地方财政收入等较上年均明显下降。2021年一季度，武汉市地区生产总值和地方一般公共预算收入较上年同期大幅增长。

武汉市地处中国中部，距广州、北京、上海、重庆等特大中心城市均在1000.00公里左右，总面积8569.15平方公里，常住人口1108.1万人，是全国重要的工业基地和交通枢纽，有很强的市场集散功能和经济辐射作用。

受新冠肺炎疫情影响，武汉市地区生产总

值有所下降。根据《2020年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，武汉市实现地区生产总值（GDP）15616.06亿元，按可比价格计算，比上年下降4.7%。其中，第一产业增加值402.18亿元，下降3.8%；第二产业增加值5557.47亿元，下降7.3%；第三产业增加值9656.41亿元，下降3.1%。三次产业结构由2019年的2.3:36.9:60.8调整为2.6:35.6:61.8。

2020年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降11.8%。按产业分，第一产业投资下降15.2%；第二产业投资下降20.2%，其中工业投资下降20.4%；第三产业投资下降8.8%，其中基础设施投资下降16.7%。民间投资下降18.8%，占固定资产投资的比重为47.0%。

旅游方面，受新冠肺炎疫情疫情影响，2020年，武汉市全年旅游总人数25911.90万人，较上年下降18.77%；旅游总收入2906.29亿元，较上年下降18.61%。2020年，武汉市开展“惠游湖北打卡大武汉”活动，30家收费A级景区实行免门票开放，活动期间入园游客1402.43万人次，其中省外游客337.22万人次。

根据《关于2020年全市和市本级预算执行情况与2021年全市和市本级预算草案的报告》，2020年，武汉市地方一般公共预算收入1230.29亿元，较上年下降21.3%。地方一般公共预算收入中，税收收入1041.06亿元，下降21.2%，税收收入占地方一般公共预算收入的84.62%。一般公共预算支出2407.19亿元，较上年增长7.6%，财政自给率为51.11%，财政自给能力偏低。全市政府性基金收入完成1529.02亿元，较上年下降12.3%；全市政府性基金支出2298.17亿元，较上年增长8.5%。

2021年1—3月，武汉市地区生产总值3574.11亿元，同比增长58.4%；地方一般公共预算收入538.00亿元，同比增长95.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到武汉市政府在财政性资金、财政补助和地方政府债券资金转贷等方面支持。

为支持公司发展，武汉市政府每年给予公司一定的财政性资金等支持，用于项目建设。2020年，公司获得来自于政府的财政性资金及相关支持约31.12亿元，计入公司“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。2020年，公司获得政府补助2.59亿元，其中0.29亿元计入“营业外收入”，2.30亿元计入“其他收益”。

2020年，公司获得武汉市财政局转贷的湖北省地方政府债券资金96.04亿元，期限5至20年，计入“应付债券”。

根据公司企业征信报告（统一社会信用代码：914201002719036584），截至2021年4月30日，公司未结清信贷信息中无关注类或不良类信贷信息记录，已结清的信贷信息中存在9笔关注类信贷记录，根据银行出具的说明，上述关注类信贷记录均因银行系统及管理原因所致。

截至2021年6月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理变动，副总经理涉嫌严重违纪违法问题，但上述事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变动，新任董事长为李兵先生，新任总经理为余新民先生。

李兵，男，1963年5月出生，中共党员，博士研究生学历。历任公司国资部部长、隧道部部长、投资部部长，武汉新区建设开发投资有限公司副总经理、党委副书记、纪委书记，

武汉新城国际博览中心有限公司（以下简称“武汉新城国博”）董事、副总经理，公司副总经理，董事、党委委员，总经理、副董事长、党委副书记。2020年10月起，任公司董事长和党委书记。

余新民，男，1967年11月出生，中共党员，硕士研究生学历。历任市纪委纠风室副主任，武汉地产开发投资（集团）有限公司（以下简称“武汉地产”）副总经理、党委委员，武汉地产董事、党委副书记、工会主席，武汉航空港发展集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记。2020年10月起，任公司总经理、副董事长和党委副书记。

2021年5月8日，公司发布了《武汉市城市建设投资开发集团有限公司关于公司高级管理人员涉嫌严重违法违纪被调查及无法履行职责的公告》（以下简称“公告”），公告称，公司党委委员、副总经理杨枫涉嫌严重违法违纪问题，目前正接受武汉市纪委监委纪律审查和监察调查。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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之一，负责城市基础设施项目的投资实施，以及水务、燃气等公用事业的运营管理。2020年，公司营业收入继续增长，毛利率有所下降。

2020年，公司实现营业收入207.50亿元，同比增长8.94%。从收入板块构成看，公司公用事业收入同比下降15.31%，主要系燃气业务收入受天然气销售量下降及疫情期间价格优惠政策影响有所下降所致；房地产销售收入同比增长47.67%，主要系当年交房面积大幅增加所致；工程结算收入变动不大；其他业务收入主要为勘察设计监理收入、租赁收入和物业管理费收入等。

从毛利率看，2020年，公司经营业务毛利率较上年下降3.03个百分点，主要系公用事业收入和房地产销售业务毛利率下降所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入42.93亿元，较上年同期增长59.91%；利润总额2.03亿元，上年同期利润总额为-2.37亿元。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）公用事业收入	80.67	42.36	12.02	68.32	32.93	7.21
其中：水费及污水处理费收入	27.92	14.66	21.19	27.74	13.37	17.41
燃气收入	52.76	27.70	7.17	40.58	19.56	0.23
（二）房地产销售收入	50.63	26.58	47.42	74.76	36.03	33.16
（三）工程结算收入	36.02	18.91	12.48	35.55	17.13	15.77
（四）其他业务收入	23.14	12.15	28.13	28.86	13.91	24.63
合计	190.46	100.00	23.48	207.50	100.00	20.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）水务业务

公司水务业务在武汉市区域内具有明显的规模优势和垄断优势。2020年，公司售水量有所下降，但污水处理量有所上升，水费及污水处理费收入保持稳定。

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。2020年，公司水费及污水处理费收入27.74亿元，较上年保持稳定。

表5 2019-2020年武水集团经营指标

项目	2019年	2020年
下属水厂数量（个）	10	11
平均日供水量（万立方米）	303	285
售水量（万立方米）	83075	77919
管网压力合格率平均值（%）	99.7	99.6
管网水质综合合格率平均值（%）	100	100
污水处理量（万立方米）	75250	78958

资料来源：公司提供

截至2020年底，武水集团共拥有水厂11个，日供水能力达到429万立方米，供水管网长度达13821公里，服务户表人口771万户，

承担着武汉城区77%左右的供水任务，区域内规模优势和垄断优势显著。

售水方面，2020年，公司售水量为7.79亿立方米，同比下降6.21%，以居民用水为主。从产销差率来看，2020年，公司产销差率为25.09%，产销差率明显上升。

表6 2019-2020年公司供水、售水情况

项目		2019年	2020年
供水	1.供水能力（万立方米/日）	420	429
	2.供水总量（万立方米）	110569	104011
	3.产销差率（%）	12.62	25.09
	4.供水管网长度（公里）	12056	13821
售水	1.售水量（万立方米）	83075	77919
	其中：工业用水（万立方米）	9297	9249
	居民用水（万立方米）	54360	52131
	其他用水（万立方米）	19418	16539
	2.本部售水单价（元/立方米）	1.62	1.61
3.用水人口（万人）	719	771	

资料来源：公司提供

污水处理方面，截至2021年3月底，公司拥有15座污水处理厂，污水处理规模达304万吨/日。其中武汉市内拥有11座污水处理厂，67座泵站（含武汉市水务局委托运营的40座）、424公里管网（含水务局委托运行管理管线226公里），污水处理规模达296万吨/日。2020年，公司污水处理量为7.90亿立方

米，较上年增长 4.93%。

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 7 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—至今	1.37	2.05	2.74	2.12	2.12	8.10

资料来源: 公司提供

表 8 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—至今	1.10	1.37	1.37

资料来源: 公司提供

上述价格为武汉市用水标准价格，根据《市发展改革委关于进一步落实落细用水用气价格优惠政策有关事项的通知》（武发改价格〔2020〕181 号）和《市发改委关于延长水电气价格优惠政策执行期限的通知》（武发改价格〔2020〕268 号）等相关通知，中小微企业、商贸流通在营保供企业、个体工商户和民办教育机构等实行用水用气价格优惠政策（工业用水、天然气价格下调 10.00%），上述优惠政策期限已延长至 2020 年 9 月 30 日。

（2）燃气业务

随着公司天然气销售量下降及疫情期间价格优惠政策的影响，2020 年，公司燃气业务收入同比大幅下滑。

公司燃气业务经营主体为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 月起以和香港中华煤气有限公司（HK0003）成立合资公司的形式开展经营，燃气热力集团持股 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有限公司，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（以下简称“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，并与武汉新洲华润燃气有限公司、武汉葛华燃气有限公司等三家单位签订了《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 2021 年 3 月底，公司管道燃气用户数量 274.30 万户，罐装气用户 30.61 万户，公司燃气管道长度 10216 公里。

2020 年，燃气热力集团实现天然气销售 18.44 亿立方米，同比下降 11.52%；实现收入 40.58 亿元，同比下降 23.09%。

表 9 燃气热力集团经营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
管道燃气销售量（万立方米）	208455	184435	49773
液化气销售量（吨）	58726	12414	3519
管道燃气累计用户数（户）	2614966	2716522	2742999
累计罐装气居民用户数（户）	305660	308626	306133
燃气管道长度（公里）	9574	10013	10216

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”
资料来源: 公司提供

截至 2021 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下表。

表 10 截至 2021 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	3.594
商业	3.594
发电	2.521
输配气-民用	2.021
输配气-非民用	2.521
输配气-CNG	2.521

资料来源: 公司提供

上述价格为武汉市燃气销售价格标准价格, 根据《市发展改革委关于转发阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》(武发改价格〔2020〕80号)、《市发展改革委关于进一步落实落细用水用气价格优惠政策有关事项的通知》(武发改价格〔2020〕181号)和《市发改委关于延长水电气价格优惠政策执行期限的通知》(武发改价格〔2020〕268号)等相关通知, 阶段性的下调武汉市非居民用气价格, 中小微企业、商贸流通在营保供企业、个体工商户和民办教育机构等实行用水用气价格优惠政策(工业用水、天然气价格下调10%), 上述优惠政策期限延长至 2020 年 9 月 30 日。

(3) 基础设施建设业务

公司作为武汉市基础设施建设的实施主体之一, 承担着部分城市基础设施重大项目实施任务。同时, 公司还承接工程承包施工、市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。2020 年, 公司工程结算收入较上年保持稳定。但公司在建及拟建项目待投资规模较大, 未来资金支出压力较大。

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相关部门下达的计划负责相关基础设施项目的实施和管理, 公司每年执

行基础设施建设任务, 市政府部门每年会以财政性资金、资源平衡等方式针对公司承接的基础设施建设项目进行补助。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。公司将获得的政府补助款计入“递延收益”, 并在以后期间按期确认“营业外收入”。2020 年, 公司获得政府拨付的财政性资金 29.29 亿元。

除上述城市基础设施建设任务外, 公司还通过投标等方式获得工程施工项目, 项目中标后, 公司签订业务合同, 按照施工合同约定进行建设。项目方按照施工进度付款, 项目完工并经过结算审计后由项目方支付项目尾款。2020 年, 公司工程结算收入 35.55 亿元, 较上年保持稳定。

截至 2021 年 3 月底, 公司部分重大在建项目如下表所示, 项目总投资 192.00 亿元, 已投资 52.24 亿元, 尚需投资 139.76 亿元。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司部分重大在建项目情况
(单位: 亿元)

项目	总投资	已投资
两湖隧道工程(东湖段)	119.55	21.00
二七路过江通道(解放大道—沿江大道)工程	19.68	3.64
汉口火车站北广场工程	9.56	4.67
琴台大道工程(二环线—三环线)	10.90	2.72
武昌生态文化长廊工程(友谊大道—建设十路)	32.31	20.21
合计	192.00	52.24

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司部分重大拟建项目如下表所示, 项目总投资 259.96 亿元。总体看, 公司重大在建及拟建项目尚需投资规模较大, 未来资金支出压力较大。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司部分重大拟建项目情况
(单位: 亿元)

项目	计划完工时间	总投资
二七路至铁路过江通道(全线)	2025.12	90.59
白沙洲大道快速化改造工程(白沙四路—青菱湖北路)	2024.06	19.19

江汉九桥工程（解放大道—琴台大道）	2024.12	47.45
龙阳湖南路工程（三环线—龙阳大道）	2024.12	51.71
右岸大道南段（临江大道）工程（张之洞路—八坦路）	2024.12	28.54
古田一路北段工程（长云路—金银湖南街）	2023.10	22.48
合计	--	259.96

资料来源：公司提供

（4）房地产业务

2020年，公司房地产业务收入大幅增长，考虑到公司房地产业务在建项目待投资规模较大，资金支出压力较大。

公司房地产业务由多家子公司承担，主要包括有武汉城投联合开发集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司、武汉新城国博、武水集团全资子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等。公司房地产业务涉及中、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。2020年，公司确认房地产销售收入74.76亿元，同比增长47.67%，主要系当年交房面积大幅增加所致。

截至2021年3月底，公司主要房地产在建项目总投资530.85亿元，已投资320.21亿元，尚需投资规模较大，资金支出压力较大；已回款226.34亿元。

表 13 2021年3月底公司主要在建房地产项目情况
(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	总投资金额	已投资金额
城投秀水青城	28.90	17.00	15.28
城投·瀚城璞岸	34.06	22.00	21.73
城投·大桥龙城	16.10	14.10	11.19
城投·时代财富中心	10.58	6.50	4.40
城投·光谷香恋	9.25	13.23	8.82
城投·东方领誉	33.02	22.61	9.34
城投·东方上府	112	55.96	6.51
城投·四新之光	52.66	69.50	36.91
城投·誉江南	17.79	26.63	15.89
城投·江南岸	44.31	52.60	32.01
城投·利天下	40.75	31.31	10.93
城投·利璟凉都	11.85	5.88	3.69

城投·墨北璟苑	4.06	5.65	3.44
城投·丰山府 072	48.23	42.66	24.42
城投·立城隍居	11.20	13.30	10.44
都市径水澜苑	19.09	17.22	10.19
国博新城 D9 项目	26.8	25.01	23.94
国博新城 D10 项目	40.79	28.89	21.86
国博新城 D14 项目	30.15	20.40	11.31
新城阳光国际广场 C、D 地块	41.75	24.90	26.31
空港中心项目（二期）	4.72	2.00	2.21
临空香廷	24.00	13.50	9.38
合计	662.06	530.85	320.21

资料来源：公司提供

3. 未来发展

根据公司“十四五”发展战略，公司将围绕“武汉市‘五个中心’建设运营主力军、美好生活品质提升主平台”这一愿景，加强创新驱动、资本驱动两大驱动，推动发展思维、发展方式、发展模式三大转变，夯实“美丽宜居城市建设主体、人民生活品质改善平台、城市综合承载能力提升载体、产业赋能升级平台”四个定位，打造城市建设、城市公共服务、城市资源开发、产业资本“3+1”产业板块组合，加快建设成为扎根武汉、联动都市圈、辐射华中城市综合建设开发运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2020年底，公司合并范围一级子公司24家，较上年底新增4家一级子公司，减少2家一级子公司。新增和减少的一级子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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

资产中应收类款项和存货金额较大，对资金形成一定占用；非流动资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 5.18%，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变动不大。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	293.56	9.02	270.15	7.89	274.93	7.92
其他应收款	345.63	10.62	387.00	11.31	389.94	11.23
存货	270.71	8.32	294.29	8.60	312.43	9.00
流动资产	1010.44	31.05	1053.62	30.78	1088.12	31.34
固定资产	189.68	5.83	207.09	6.05	204.75	5.90
在建工程	1965.01	60.38	2049.28	59.87	2058.61	59.30
非流动资产	2243.89	68.95	2369.17	69.22	2383.40	68.66
资产总额	3254.33	100.00	3422.79	100.00	3471.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 4.27%，主要系其他应收款和存货增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底下降 7.97%，主要系项目投入所致。公司货币资金主要由银行存款（267.47 亿元）构成。

2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 11.97%，主要系往来款增加所致。2020 年底，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 23.31%，1~2 年的占 14.21%，2~3 年的占 21.95%，3 年以上的占 40.53%，账龄较长，对公司资金占用明显。公司按账龄分析法对其他应收款计提坏账准备 3.02 亿元。

2020 年底，公司存货较上年底增长 8.71%，主要包括在产品（开发成本）257.65 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 17.66 亿元和库存商品（开发产品）18.36 亿元。公司对存货计提跌价准备 497.09 万元。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.58%，主要由固定资产和在建工程构成。

2020 年底，公司固定资产较上年底增长 9.18%，主要系房屋及建筑物和机器设备增加所致。公司对固定资产累计计提折旧 97.89 亿

元，固定资产成新率为 67.58%，成新度尚可。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 4.29%，主要系项目投资增长所致。公司对在建工程计提减值准备 192.49 万元。

2021 年 3 月底，公司资产总额和结构较上年底变动不大。

2020 年底，公司受限资产 160.47 亿元，占总资产比重为 4.69%。

表 15 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	性质
货币资金	3.49	查封冻结
应收账款	2.04	应收账款质押借款
存货	127.01	抵押借款等
投资性房地产	5.93	抵押借款等
固定资产	14.66	抵押借款等
在建工程	3.00	抵押借款等
无形资产	4.33	抵押借款等
合计	160.47	--

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益继续增长，主要由资本公积构成，稳定性较好；公司债务规模继续增长，债务负担较重。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益1126.66亿元，较上年底增长5.53%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占3.76%）、资本公积（占78.75%）、未分配利润（占6.66%）和少数股东权益（占8.13%）构成。

2021年3月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

负债

2020年底，公司负债总额2296.13亿元，较上年底增长5.01%。其中流动负债占34.21%，非流动负债占65.79%，构成仍以非流动负债为主。

2020年底，公司流动负债785.43亿元，较上年底增长4.90%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020年底，公司应付账款107.00亿元，较上年底增长15.53%，主要系应付工程款增长所致。

2020年底，公司预收款项168.73亿元，较上年底下降11.60%，主要由于房屋预售款减少所致，账龄主要集中在1年以内（占80.64%）。

2020年底，公司其他应付款196.56亿元，较上年底增长7.61%，主要往来款增加所致。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债252.81亿元，较上年底增长18.98%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

2020年底，公司非流动负债1510.70亿元，较上年底增长5.06%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020年底，公司长期借款691.85亿元，较上年底增长7.57%，主要由质押借款和信用借款构成。

2020年底，公司应付债券645.03亿元，较上年底下降2.75%，主要系部分债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。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。

2020年底，公司长期应付款142.51亿元，较上年底增长42.01%，主要系新增融资租赁款和债权融资计划所致。本报告将长期应付款中有息债务调整至“长期债务”核算。

2021年3月底，公司负债合计2319.56亿元，较上年底增长1.02%，债务规模变动不大。

表16 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	264.75	290.12	279.70
长期债务	1418.42	1494.48	1603.32
全部债务	1683.17	1784.60	1883.02
资产负债率	67.19	67.08	66.82
全部债务资本化比率	61.19	61.30	62.04
长期债务资本化比率	57.05	57.02	58.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年底，公司全部债务1784.60亿元，较上年底增长6.03%。债务构成中，短期债务占16.26%，长期债务占83.74%。2021年3月底，公司全部债务1883.02亿元，较上年底增长5.51%。其中，短期债务占14.85%，长期债务占85.15%，债务结构仍以长期债务为主。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66.82%、62.04%和58.19%。若考虑到公司其他权益工具中永续中期票据（7.00亿元），则公司2021年3月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.02%、62.27%和58.44%，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入持续增长，但期间费用对利润侵蚀明显，盈利能力尚可。

2020年，公司实现营业收入同比增长9.00%；公司营业成本同比增长13.26%。同期，公司利润总额同比下降6.90%。

表17 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	190.36	207.50	42.93
营业成本	145.75	165.07	35.22
费用总额	21.39	22.15	5.36
其他收益	1.42	2.35	0.31
投资收益	1.37	1.07	0.48
利润总额	16.63	15.48	2.03
营业利润率	18.54	16.23	13.42
总资产收益率	0.68	0.62	--
净资产收益率	1.05	0.83	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年,公司期间费用同比增长3.55%,主要系财务费用和销售费用增加所致。同期,公司期间费用率为10.68%,较上年下降0.56个百分点,期间费用对利润侵蚀明显。

2020年,公司获得政府补助2.59亿元,其中0.29亿元计入营业外收入,2.30亿元计入其他收益。同期,公司实现投资收益1.07亿元,主要来自权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益。

从主要盈利指标看,2020年公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降,盈利能力尚可。

2021年1—3月,公司实现营业收入42.93亿元,较上年同期增长59.91%;利润总额2.03亿元,上年同期利润总额为-2.37亿元。

5. 现金流分析

2020年,公司经营活动现金流净额较上年由负转正,收入实现质量尚可,投资活动现金流缺口仍较大,考虑到公司在建及拟建项目待投资规模较大,未来仍有较大的筹资需求。

从经营活动看,2020年,公司经营活动现金流入量较上年增长3.99%;经营活动现金流出量较上年下降3.68%。同期,公司经营活动现金流量净额0.22亿元,较上年由负转正,主要系收到往来款增加的同时,业务支出减少所致。2020年,公司现金收入比为84.50%,收入实现质量有所下降。

表18 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	273.18	284.09	64.21
经营活动现金流出量	294.73	283.87	74.00
经营活动现金流量净额	-21.55	0.22	-9.79
投资活动现金流入量	22.61	44.84	1.94
投资活动现金流出量	156.44	172.05	22.90
投资活动现金流量净额	-133.83	-127.20	-20.96
筹资活动现金流入量	485.37	468.73	170.16
筹资活动现金流出量	349.47	366.81	135.02
筹资活动现金流量净额	135.89	101.92	35.14
现金收入比	102.80	84.50	115.53

资料来源:根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入量较上年增长98.32%,主要系处置金融资产收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金增加所致。同期,公司投资活动现金流出量较上年增长9.98%,主要为项目建设支出。2020年,公司投资活动现金继续净流出,但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入量较上年下降3.43%,筹资活动现金流出量较上年增长4.96%,筹资活动现金流入和流出量较上年变动不大。2020年,公司筹资活动现金继续大规模净流入,但净流入规模有所收窄。

2021年1—3月,公司经营活动和投资活动现金净流出,筹资活动现金净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强,长期偿债能力较弱;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大力支持,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,2020年底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别由上年底的134.96%、98.80%和1.11倍下降至134.14%、96.68%和0.93倍。2021年3月底,上述指标分别为154.38%、110.05%和0.99倍,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 36.83 亿元，同比下降 1.13%；同期，公司全部债务/EBITDA 为 48.46 倍，EBITDA 利息倍数为 0.58 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，公司获得金融机构授信总额 2193.22 亿元，尚未使用额度为 780.71 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 33.94 亿元，担保比率为 2.95%。公司对外担保对象包括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，公司或有负债风险低。

2020 年 7 月，公司发布公告《武汉市城市建设投资开发有限公司关于涉及重大仲裁的公告》，公司和原告武汉鹦鹉洲长江大桥有限公司（以下简称“长江大桥公司”）对武汉鹦鹉洲长江大桥工程项目建设合同约定的结算事项认定存在争议，无法协商达成一致，长江大桥公司按照合同约定，向武汉仲裁委员会提请工程建设合同争议仲裁，请求确定钢梁价格并计入合同总价款以及确定利息计息方式，涉及争议金额为 43254 万元，目前此案正在仲裁中，联合资信将持续关注上述仲裁事项的后续进展。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要来自公司本部，收入主要来自子公司，母公司债务负担较重，短期偿债能力一般。

2020 年底，母公司资产规模为 2217.58 亿元，较上年底增长 4.98%，占合并口径的 64.79%。

2020 年底，母公司所有者权益 911.02 亿元，较上年底增长 4.36%，占合并口径的 80.86%。

2020 年底，母公司负债规模 1306.57 亿元，较上年底增长 5.42%，占合并口径的 56.90%；资产负债率为 58.92%，全部债务资

本化比率为 57.15%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.45 倍，短期偿债能力一般。

2020 年，母公司实现营业收入 3.53 亿元，较上年增长 97.03%，占合并口径的 1.70%；利润总额 3.73 亿元，较上年下降 10.47%。

2021 年 3 月底，母公司资产规模 2224.30 亿元，所有者权益 918.50 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额 1.59 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

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”“07 武城投债”和“PR 武投 01”，上述债券余额合计 61.00 亿元。

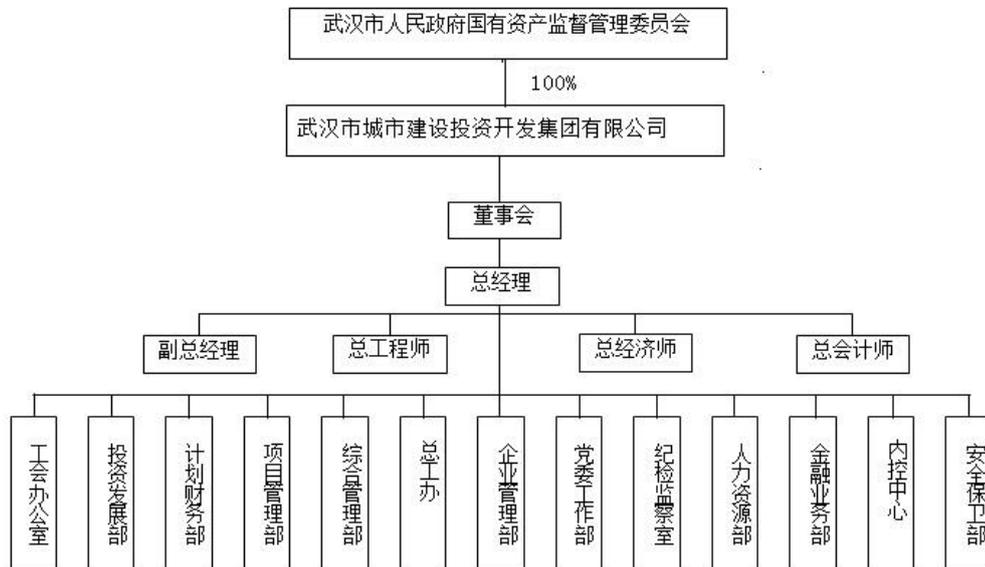
2020 年，公司 EBITDA 为 36.83 元，为上述债券合计待偿还余额的 0.60 倍；经营活动现金流入量为 284.09 亿元，为上述债券待偿还余额的 4.66 倍。

“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；中国农业银行的主体信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。中国建设银行和中国农业银行对相关债券的担保有效保障了上述相关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，并维持“07武城投债”“12汉城投 MTN2”“14汉城投 MTN001”和“PR武投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围内一级子公司概况

子公司名称	注册资本（亿元）	股权比例（%）
武汉桥建集团有限公司	3.96	100.00
武汉市燃气热力集团有限公司	5.69	100.00
武汉市水务集团有限公司	12.70	100.00
武汉城投房产集团有限公司	0.37	62.03
武汉城投停车场投资建设管理有限公司	0.50	100.00
武汉市政工程设计研究院有限责任公司	0.17	47.38
武汉新区建设开发投资有限公司	1.50	60.00
武汉市信息管网投资有限公司	0.20	100.00
武汉新城国际博览中心有限公司	5.00	70.00
武汉建兴城市资源运营管理有限公司	0.29	90.73
武汉城投车站资产经营管理有限公司	0.16	100.00
武汉物联新干线商业管理投资有限公司	0.16	100.00
武汉光谷智能科技有限公司	0.30	40.00
武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司	10.00	75.00
武汉城市公共设施运营发展有限公司	0.60	100.00
武汉城投文化产业投资发展有限公司	0.50	100.00
武汉城投联合开发集团有限公司	20.00	100.00
武汉长江现代水务发展有限公司	2.00	100.00
武汉誉城建设集团有限公司	10.00	100.00
武汉天兴洲道桥投资开发有限公司	1.00	100.00
武汉市房安建筑结构鉴定检测中心有限公司	200.00	100.00
武汉市民用建筑应用技术开发有限公司	800.00	100.00
武汉市民用建筑设计研究院有限责任公司	300.00	100.00
武汉路通市政工程质量检测中心	500.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	311.31	293.72	270.62	275.85
资产总额（亿元）	2967.98	3254.33	3422.79	3471.53
所有者权益（亿元）	966.06	1067.66	1126.66	1151.97
短期债务（亿元）	325.52	264.75	290.12	279.70
长期债务（亿元）	1242.71	1418.42	1494.48	1603.32
全部债务（亿元）	1568.22	1683.17	1784.60	1883.02
营业收入（亿元）	158.58	190.36	207.50	42.93
利润总额（亿元）	16.01	16.63	15.48	2.03
EBITDA（亿元）	35.30	37.25	36.83	--
经营性净现金流（亿元）	-3.96	-21.55	0.22	-9.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.27	4.65	4.95	--
存货周转次数（次）	0.77	0.65	0.58	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	114.40	102.80	84.50	115.53
营业利润率（%）	19.22	18.54	16.23	13.42
总资本收益率（%）	0.70	0.68	0.62	--
净资产收益率（%）	1.20	1.05	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	56.26	57.05	57.02	58.19
全部债务资本化比率（%）	61.88	61.19	61.30	62.04
资产负债率（%）	67.45	67.19	67.08	66.82
流动比率（%）	121.00	134.96	134.14	154.38
速动比率（%）	97.11	98.80	96.68	110.05
经营现金流流动负债比（%）	-0.53	-2.88	0.03	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.11	0.93	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.58	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.42	45.19	48.46	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”计算；3. 公司长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中的有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	145.80	110.65	88.85	85.50
资产总额（亿元）	2016.46	2112.41	2217.58	2224.30
所有者权益（亿元）	799.65	872.98	911.02	918.50
短期债务（亿元）	204.24	125.75	199.43	175.17
长期债务（亿元）	917.81	1029.19	1015.60	1039.34
全部债务（亿元）	1122.05	1154.93	1215.03	1214.51
营业收入（亿元）	1.17	1.79	3.53	0.25
利润总额（亿元）	2.47	4.17	3.73	1.59
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.48	2.34	2.19	1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.20	31.01	4.04	--
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.66	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	23.76	7.39	0.06	0.75
营业利润率（%）	90.22	89.55	30.28	75.85
总资本收益率（%）	0.10	0.21	0.17	--
净资产收益率（%）	0.25	0.48	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	53.44	54.11	52.71	53.09
全部债务资本化比率（%）	58.39	56.95	57.15	56.94
资产负债率（%）	60.34	58.67	58.92	58.71
流动比率（%）	143.26	186.05	125.91	136.80
速动比率（%）	141.73	183.73	124.95	135.76
经营现金流流动负债比（%）	-0.51	1.15	0.77	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.88	0.45	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示数据无法提供；3. 母公司长期债务包含长期应付款中的有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 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% (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-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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+衍生金融负债+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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 5-4 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



权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。