

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2007年6亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年4月16日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1813663.05	3110320.39	3722983.38
所有者权益(万元)	486727.07	633550.51	747194.06
主营业务收入(万元)	180715.62	269051.17	302351.47
利润总额(万元)	8298.05	31352.53	20141.77
资产负债率(%)	68.92	77.10	76.82
全部债务资本化比率(%)	61.83	70.56	72.06
净资产收益率(%)	1.45	3.82	1.45
流动比率(%)	174.47	163.63	154.45
EBITDA 利息倍数(倍)	8.91	7.08	3.85
债务保护倍数(倍)	0.02	0.03	0.02

分析员

谭 亮 林 静 胡文伟

电话

010-85679696-8856 / 8810

传真

010-85679228

地址

100022

北京市建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱行业,也是政府投资的重点,随着我国城市化进程的加快,该行业前景良好。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“武汉城投”或“公司”)是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司,是武汉市基础设施建设的投融资平台,代表政府履行城市基础设施建设与运营管理等职能。其下属企业多为区域内行业龙头企业,具有多年的基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验,经营风险小。目前公司经营规模大,资产质量较好,盈利能力较弱,现金流情况正常,债务负担重。考虑到公司在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持,公司整体信用风险较小。

本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)和中国农业银行(以下简称“农业银行”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。建设银行和农业银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。综合分析,本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司为武汉市国有独资企业,有良好的政府背景,能获得政府的有力支持。
2. 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。
3. 政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。

4. 基础设施建设获得的补贴收入是公司利润的重要来源之一。

5. 公司近年来通过发行企业债券、信托等方式，拓宽了资金来源渠道，项目建设资金得到一定程度的保障。

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，盈利能力弱。

2. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。

3. 公司目前负债水平高，债务负担重，加之未来城建类投资项目较多，对外部资金的需求较多，资金压力较大。

4. 公司房地产业务受宏观调控政策影响大。

信用评级报告声明

- 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（武汉城投）构成委托关系外，联合资信、评估人员与武汉城投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因武汉城投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉城投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 武汉城投2007年6亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。根据跟踪评级的结论，在有效期内，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于 1997 年 5 月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册资金为 7 亿元人民币。2002 年 7 月，武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，注册资金增加至 35 亿元人民币。2003 年 7 月，公司更名为现名。

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

公司下设综合管理部（董事会秘书室）、计划财务部、投资发展部、项目管理部、隧道部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室等 8 个职能部门。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 3722983.38 万元，（合并）固定资产合计 2070465.53 万元，（合并）长期投资净额 99405.66 万元，（合并）所有者权益 747194.06 万元；2006 年实现主营业务收入 302351.47 万元，利润总额 20141.77 万元；2006 年经营活动产生的现金流量净额 7372.20 万元。

公司注册地址：武汉市江岸区台北路 106 号。法定代表人：吴长均。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财经[2007] 602 号”文批准，公司计划于 2007 年发行人民币债券 6 亿元。本期债券期限为 15 年，采用固定利率。中国建设银行股份有

限公司（以下简称“建设银行”）和中国农业银行（以下简称“农业银行”）分别对发行面额总计为 3 亿元人民币的 15 年期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，被担保债券发行面额共计 6 亿元。

本期债券筹资的主要用于武汉市二环路建设项目以及亚洲开发银行（以下简称“亚行”）贷款污水处理一期、二期项目。上述项目计划总投资规模为 133.52 亿元，其中本期债券募集资金所占比重为 4.49%（表 1）。

表 1 本期债券资金使用计划

项目名称	建设期	总投资 (亿元)	计划使用本期 债券资金(亿元)
二环路项目	2005 年-2015 年	98.22	1.50
亚行贷款污水一期项目	2004 年-2008 年	15.63	1.06
亚行贷款污水二期项目	2006 年-2010 年	19.67	3.44
总计	—	133.52	6.00

2. 本期债券筹资项目概况

（1）二环路项目

武汉市二环线是《武汉市城市总体规划（1996—2020）》中确定的主城“三环十射”快速路系统的重要组成部分，环线全长 52 公里，其中已有道路长度为 29 公里，占比 56%，尚需新建道路 17.4 公里，改建道路 23.8 公里，修建隧道 3 公里、高架 19.3 公里、全互通立交桥 11 座、半互通立交桥 7 座、跨线桥隧 11 座。根据武汉市发展与改革委员会武发改投资[2006]283 号文立项批复，二环线项目（不含过江通道）计划总投资 98.22 亿元，其中城建资金 58 亿元，银行贷款 40.22 亿元。

目前二环线工程中珞狮南路理工大学—东湖路东湖宾馆段 4.7 公里路段已达到开工建设条件，主要建设内容包括道路、桥隧、排水、路灯、绿化、交通设施工程及电力线路改造等。该路段预计总投资 7.38 亿元，于 2008 年 8 月建成。

(2) 亚行贷款污水一期项目

武汉市于 2000 年 8 月开始筹备利用亚洲开发银行贷款实施污水处理一期项目，项目可行性研究报告于 2002 年获得国家计委计投资[2002]2403 号文批准，项目初步设计于 2003 年初获得市计委武计资[2004]37 号文批复。

该项目主要包括汉口三金潭、武昌黄家湖、青山落步嘴三个污水处理厂及其配套的污水收集系统及黄孝河、巡司河整治工程，污水处理总规模 52 万吨/天，计划建设期五年，预计 2008 年底完工。项目建成后，服务面积达 148 平方公里，服务人口约 183 万人。项目核定工程概算为 15.35 亿元人民币，其中利用亚行贷款 8300 万美元（折合人民币 6.89 亿元，国外贷款计划编号：J020000303012），国内银行贷款 2.61 亿元，项目单位自筹 5.85 亿元，项目全部投资的税前内部收益率为 4.45%，投资回收期为 17.08 年。

该项目于 2004 年初开工，目前三金潭污水处理厂已基本完成水处理设施的施工，预计 2007 年下半年该厂完工。黄家湖污水处理厂厂区工程 2006 年 11 月基本完工。落步嘴污水处理厂因厂址与京广快速铁路武汉客运站站址发生冲突，被迫重新选址，目前已签订新厂址的征地合同，正在进行厂坪工程招标。截至 2006 年 12 月底，项目累计到位资金 78574 万元。

本期债券所筹集的资金中 1.06 亿元将主要用于亚行贷款污水处理项目中落步嘴污水处理厂的征地、拆迁款和黄孝河明渠综合整治及箱涵清淤工程一标段及二标段工程款的支付。

(3) 亚行贷款污水二期项目

亚行贷款污水二期项目暨武汉市污水与雨水处理项目，是武汉市第二个争取亚行资金建设环境保护基础设施项目。该项目 2004 年 9 月开始筹备，已获国家发展和改革委员会发改外资[2006]801 号文项目资金申

请批复。项目包括武昌二郎庙污水处理厂改扩建工程等 3 个主城区污水处理项目、东西湖地区污水收集系统工程等 2 个远城区污水处理项目及汉阳杨泗港泵站及雨水管涵工程等 4 个雨水处理项目，共 9 个子项目。

该项目于 2006 年 9 月正式动工，预计在 2010 年全部建成，项目总投资为 19.67 亿元，其中利用亚行贷款 1 亿美元。项目建成投产后，可使武汉市城市污水处理率达到 80% 以上，同时增加武汉市雨水抽排能力，缓解武汉市易渍水地段的渍水状况。项目全部资金的内部收益率为 5.12%，税后静态投资回收期为 16.49 年。

三、基础素质

1、企业规模与实力

公司是武汉市大型国有独资公司之一，代表政府进行大型城市基础设施投资。截至 2006 年底，公司资产总额达到 3722983.38 万元，计入合并范围的全资子公司 6 家（其中事业单位 1 家），二级控股子公司 7 家。公司业务范围涵盖武汉市城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理；市属公房管理和商品房经营开发等。

2004-2006 年，随着武汉市 GDP 和财政收入的逐年增长，武汉市政府投入到城市基础设施建设的资金大幅增加。在地方政府良好财力支持下，公司先后完成了一大批城市道路、桥梁、供排水管网、污水处理设施、燃气管道等城市基础设施建设项目投资。近三年，以公司为主体的城市基础设施建设投资规模年均增长 40.02%，2006 年实现 82.72 亿元。近三年，武汉市经济状况及公司完成基础设施投资情况见表 2。

表 2 2004-2006 年武汉经济状况及公司完成城市基础设施投资情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率
-----	--------	--------	--------	-----

				(%)
武汉市GDP (亿元)	1882	2238	2590	17.30
武汉市财政收入 (亿元)	288	389	502	31.93
公司完成投资额 (亿元)	42.19	105.08	82.72	40.02
公司获得的财政资金 (亿元)	6.65	15.40	21.00	77.70

数据来源：武汉市统计局网站，部分数据由公司提供

2、人员素质

截止 2006 年 12 月底，公司在职职工 8743 人，其中博士学历者 3 人，研究生学历者 125 人，本科学历者 1906 人，公司员工的整体文化素质较好。

公司董事长吴长均先生，现年 57 岁，大学学历，曾任武汉市城建委主任、书记、武汉市委办公厅副秘书长，具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司董事兼总经理陈跃庆先生，42 岁，博士后，曾任武汉城投隧道部副经理、武汉市轨道交通有限公司副总经理、武汉城投副总工程师，具有丰富的行业专业素质和较高管理水平。

3、政府支持

作为城市基础设施建设的投融资主体，武汉城投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，为提高公司融资和偿债能力，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，用于建设和还贷；每年将城市路桥车辆通行费按规定拨付公司，用于桥梁还贷、付息及维护管理；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。

2004 年~2006 年，公司获得的财政资金合计 43.05 亿元，获得路桥费收入合计 6.46 亿

元；此外，公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分为特批性质，且享受部分税收减免的优惠，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、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。由于具体返还比例需待政府财政年度预算通过后方可实现，政府年度财政资金支持额度具有一定的不确定性。

四、公司管理

公司出资人为武汉市国有资产监督管理委员会，公司是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司对所属企业行使国有资产出资人职权，建立以资产为纽带的母子公司管理体制。董事会是公司的决策机构，董事均由武汉市国资委任命。公司未设监事会，由武汉市国资委实施监督。

武汉市建委、市财政局、市国资委、市水务局分别就各自的职责对武汉城投进行行业管理。公司与武汉市城市建设基金管理办公室实行一套班子，两块牌子，整体运作，承担着较多的政府职能。

为加强对非经营性政府投资城市建设项目的资金管理，2005 年武汉市政府在公司内设立了城市建设资金结算中心（以下简称资金中心），负责以武汉城投为投资主体的城市建设计划内项目所需财政性资金、银行贷款、国债资金、利用外资资金等资金的收支结算和日常管理，提高了资金使用效率和安全性。

公司下属子公司的经营活动相对独立，本部对其实施年度计划管理，对子公司高层管理者制定有明确的目标责任和考核激励制度，内部制度化管理水平较高。

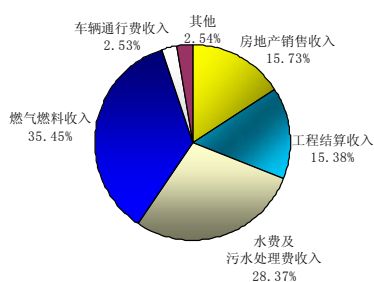
总的来看，武汉城投公司化运作程度不高，组织机构职能设定上偏重基建职能，轻

经营业务管理，但内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

五、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的投融资主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥、轨道交通、房地产等五个方面。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。2006 年公司主营业务收入构成情况如图 1。

图 1 2006 年公司主营业务收入构成



水务

1. 行业背景

水务包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受给排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约我国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革措施及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，民营资本、国外资

本开始相继进入我国水务市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机制，提高污水处理费等措施。但目前，我国水价仍由地方政府控制，且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在；与成熟水务市场相比，我国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低，水价构成仍然不尽合理；现行水价政策对水务企业经营业绩起到决定性影响。

2007 年 2 月国家发改委、水利部、建设部发布了我国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，我国将扩大水务领域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会；预计“十一五”期间水务行业总投资将达到一万亿元，其中供水领域 7000 亿，污水处理领域 3000 亿元。从供水行业看，随着城市化进程的加快，人口的增加和人均拥有水资源的下降，未来水价将存在较大的上升空间，预计供水行业年产值从“十一五”初的 600-700 亿元提高至“十一五”末的 1500-2000 亿元，年增长率将保持在 15%左右。从污水处理行业看，由于国家及各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理、再生水等行业也将面临广阔的发展空间，行业发展潜力巨大。

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武水集团有限公司（以下简称“武水集团”）、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、武钢以及各区政府管理。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。

2. 公司经营

作为公司的全资子公司，武水集团主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营，是公司水务经营主体。截至 2006 年底，武水集团共拥有水厂 10 个，污水处理厂 6 个，日制水量 194.50 万立方米，在全国大城市中排名第三，承担着武汉城区 80%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。

武水集团同时也加大了对污水处理的投入，先后开展了亚行贷款污水处理项目建设，污水处理率由 2004 年的 21.17%跃至 2006 年的 52.40%，污水处理状况得到极大改善。2004-2006 年武水集团经营情况见表 3。

表 3 2004 年~2006 年武水集团经营指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
下属水厂数量（个）	10	10	10
平均日制水量 （万立方米）	196.10	195.90	194.50
售水量（万立方米）	57292	57033	55543
自来水用户数（万户）	100.27	104.45	111.99
管网压力合格率 平均值（%）	99.60	99.70	99.50
管网水质综合合格率 平均值（%）	99.90	100.00	99.90
电耗平均值 （千瓦时/立方米）	250.20	243.80	242.62
污水处理量（万立方）	14926	17941	24946
污水处理率平均值（%）	21.17	32.88	52.40
主营业务收入（万元）	100167.03	96469.69	126807.98
利润总额（万元）	14608.37	8742.10	12620.76

数据来源：公司提供

除给排水总量增减等因素外，水价调整成为影响武水集团经营业绩的关键因素。

2006 年 5 月，武汉市的供水价格上调（见表 4），居民生活用水实行阶梯式计量水价。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司业绩产生积极有效的影响，2006 年，武水集团水费及污水处理费收入较 2005 年上升。

表 4 2006 年武汉水价变化趋势

自来水价格 （元 / 吨）	居民用户 （第 1 级）	工业用户	商业用户
2006 年 1-4 月	0.70	1.00	1.70
2006 年 5-12 月	1.10	1.65	2.35
增幅	0.40	0.65	0.65

自 2006 年 5 月始，武汉市污水处理费均为 0.8 元/吨。

未来几年，武汉市政府仍将着眼于经济和环境的协调发展，加大对水务行业发展的支持力度，供水业务远景良好。

燃气业

1. 行业背景

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。

根据《2005 年城市建设统计公报》，2005 年我国人工煤气供应总量 255.8 亿立方米，天然气供应总量 210.5 亿立方米，液化气供应总量 1222.0 万吨，城市用气人口 29488 万人，燃气普及率 82.2%。随着我国城市化进程的加速，“西气东输”等工程的建设投入运营，我国对天然气的需求增长将保持每年 15%以上，城市燃气的发展将进入一个新的发展时期。

2. 公司经营

武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）成立于 2001 年 12 月，为武汉城投的全资子公司。燃气热力集团拥有 9 家全资子公司、2 家控股公司和 4 家参股公司。公司主营燃气热力供应销售、燃气热力工程设计、施工、安装等。

近三年，燃气热力集团加大管线和配套设施建设力度，到 2006 年底，燃气管道长度增加至 3320 公里，较 2004 年净增加 1607 公里。同时，燃气热力集团还加强了管理规章制度建设，狠抓巡线管理、旧网改造和户内安检工作，保证燃气管网安全正常运营，到 2006 年，安检进户率达 81% 以上。此外，燃气热力集团还加大发展城乡结合部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量，到 2006 年底，管道燃气用户数量增加至 634880 户，灌装气用户增加至 490000 户。燃气热力集团近三年经营情况见表 5。

表5 2004年~2006年燃气热力集团经营指标

项 目	2004	2005	2006
管道燃气生产量 (万立方米)	12560	7781	—
管道燃气销售量 (万立方米)	10822	天然气: 8705 管道煤气: 7555	天然气: 18020 管道煤气: 57.31
液化气销售量(吨)	82804	84099	83524
管道燃气累计 用户数(户)	513219	560502	634880
累计罐装气居民 用户数(户)	789921	716921	490000
燃气管道长度(公里)	1713	2556	3320
主营业务收入(万元)	59480.87	72917.44	117791.39
利润总额(万元)	-9733.66	-1521.61	1646.99

由于燃气管网布局仍然不完善，无供气调峰能力，大规模工业用气户的发展受到制约，影响了燃气热力集团天然气销售量的大幅上升。上游天然气供应模式的不确定，液化气采购价格水平居高不下，经营风险增加。

2007 年，该公司计划完成供气工程投资 12000 万元，发展管道天然气新用户 4 万户，实现天然气销售量 31000 万立方米，液化气销售量 65000 吨，实现经营收入 120000 万元，利润指标控亏 2200 万元。

城市路桥基础设施建设

1. 行业背景

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，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。由于城市基础设施建设具有投资规模大、公益性强的特征，过去相当长的时间内，政府一直是我国城市建设的唯一投资者。近几年，国家在继续保持财政资金对基础设施建设大力扶持的基础上，相继出台了一系列优惠和引导政策，有效促进了城市建设的快速发展。我国政府已将实施“城镇化战略”作为 21 世纪中国迈向现代化第三步战略目标重大措施之一，城市人口将处在加速增长时期，对城市建设的需求非常强烈。

武汉市是拥有 800 万人口的特大中心城市，是全国重要的工业基地和交通枢纽。随着“中部崛起”战略的提出与实施，武汉的城市建设也因此获得难得的发展机遇。加之武汉城区具有“两江分三镇”的特殊性，加大桥梁、隧道、轻轨、地铁建设力度已被作为交通工作的重点，写入武汉市政府工作报告中。近年来，武汉市从优化城市路网结构，改善市民出行条件，提升城市功能出发，大力推进城市公共基础设施建设。“十五”期间，全市城市建设共完成基建投资 323 亿元，年均增长 31.5%。2006 年武汉市完成城建投资 166 亿元，其中基本建设投资达 129 亿元。

根据《武汉市城市建设“十一五”规划——城市道路桥梁、轨道交通》，未来 10-15 年间，武汉市将建成“三条快速环路、七个跨江通道和十条放射道路”组成的路网主骨架以及“一号线、二号线一期和四号线一期”约 70 公里的“工”字型轨道交通网。2007 年，武昌火车站外部市政设施改造、武昌岳家嘴立交、汉阳月湖大道、国际博览中心配套道路等一大批城市重点建设项目陆续开工，城建投资预计达到 220 亿元，其中基本建设投资预计达 160 亿元。到 2010 年前，武汉市将投入 759 亿元打造现代化立体交通

网。可以预见,在今后较长时期内,武汉市城建企业的经营环境良好,发展空间很大。

2. 公司经营

公司城市路桥基础设施建设投融资主体主要有公司本部、武汉新区建设投资开发有限公司(以下简称“新区公司”)、武汉市城市建设利用外资项目管理办公室(以下简称“外资办”),其中外资办主要负责利用亚行、世行贷款等外资城建建设项目的投资与监管。

近年来,公司积极发挥其投融资平台作用,多方筹措基础设施建设资金。2006年,武汉市城建计划投资166.13亿元,公司全年筹措到位建设资金151.07亿元,其中财政资金到位21亿元,银行贷款融资到位109.14亿元,外资到位4.74亿元,发行债券资金到位10亿元,收费资金到位5.51亿元,国债资金到位0.04亿元,业主自筹资金0.64亿元。建设资金顺利到位极大的保证了各项城市基础设施项目建设进展顺利。

2004-2006年,公司投资建设的天兴洲大桥建设进展顺利。目前,天兴洲大桥正桥合建段2#、3#墩身混凝土施工标高达至黄海高程80.3米,全桥桩基完成工程量99%,各段相继开工,进入全面建设期;武汉长江隧道完成武昌盾构始发井主体结构,盾构掘进已达日进8米的预期速度;二环线项目部分路段建设开始启动。

公司外资办负责管理监督的世行城市交通建设项目25个土建工程子项目相继开工,到2006年底,其中沿河大道(江汉二桥-古田正路)、古田正路(古田一路-古田三路)、老汉沙公路(扁担山-中环)、马鹦路(江堤中路-鹦鹉大道)、黄埔路延长线(潇湘路-三环线)、芦沟桥路(解放大道-沿江大道)、中北路水果湖地下人行通道等7个项目已完工或通车。

新区公司建设项目近年来也获得顺利进展,先后预征项目土地2927亩,签定储

备地块征地协议890亩,区内梅子路工程、墨子路大桥先后竣工,基本具备通车条件。

路桥收费是公司城建业务的主要收入来源,主要由公司下属事业单位武汉市路桥收费管理中心(收费中心)负责征收。武汉市目前对市内车辆征收通行费多采取“年票制”,收费水平不高,且执行“年票制”地区尚未完全覆盖到远城区,车主采取转籍和异地上牌的方式逃避缴费现象严重。2006年,武汉市政府办公厅以鄂政办函[2006]60号文件批复同意将远城东西湖区纳入年费征收范围,有效地增加了公司路桥收费收入,公司全年路桥收费收入实现7636.42万元,相比2005年下降74.03%,主要系2006年公司改变路桥收费收入核算方式,收入中不再包含代收代缴部分所致。剔除核算收入方式影响,2006年公司路桥收费较2005年同比增长11.34%。未来随着新的过江桥梁和城市快速路的建成通车,加之未来收费方式有调整为按次计费的可能,路桥费收入总规模有望增长。

房地产业

1. 行业背景

房地产业在推动国民经济增长上呈现出较强的拉动作用,但作为引发固定资产投资过热的源头,房地产业也成为国家本轮宏观调控的首要目标。国家从2002年开始实施一系列的宏观调控政策,使投资增速受到一定的制约。2006年5月,国家出台《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》,对房地产业制定了严厉的调控举措,房地产企业将不可避免地受到一定政策性影响。与此同时,由于土地资源具有稀缺特性,在可持续发展战略指引下,未来我国将实施更为严厉的土地政策和环境保护标准,土地价格和环境保护成本将不断上升,这就在很大程度上提高了房地产企业的投资成本,增大了投资风险。但随着我国城市化进程的加快,加之城市居民改善居住环境及住宅自然折

旧产生新的房产需求，房地产市场稳定增长态势不会改变。

2006 在国家宏观调控政策作用下，武汉市商品房综合价格稳中有升，但上涨趋缓。根据《2006 年武汉房地产市场情况报告》，全年商品房综合物业平均价格为 3996.78 元/平方米，同比增长 3.28%，与 2005 年相比增幅回落了 5 个百分点。其中商品住宅均价 3622 元/平方米，比上年上涨 8%，增幅回落 17 个百分点，商品住房销售面积突破 900 万平方米。根据武汉市住房发展“十一五”规划，2010 年末城镇居民人均住房建筑面积将达到 32 平方米，其中重点发展满足市民自住需求的中低价位、中小套型普通商品住房，特别是经济适用住房和廉租住房。

2、公司经营

公司目前从事房地产开发业务的子公司主要有武汉桥建集团有限公司（以下简称“桥建集团”）、武汉市天雄置业发展有限公司（原武汉市直属房地产公司）、武汉城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开”）和武汉宏大置业发展有限公司（以下简称“宏大置业”），上述地产公司主要以开发中、高档小区为主，在武汉房地产市场具有较高知名度。

2006年，公司所属房地产开发公司累计收购和储备土地资源1758亩；商品房开工38.82万平方米，房屋竣工面积34.93万平方米，房屋销售面积17.74万平方米；当年房地产销售收入实现47546.90万元，较2005年下降25.09%。

2007年，公司下属房地产企业中城投房开的名都花园项目、桥建集团的都市经典和都市桃园项目正在建设期，宏大置业金色雅园三期项目进入回收期，预计竣工面积约19万平方米（建筑面积）。

经营效率

公司近三年业务规模迅速扩张，资产总

额年平均增长43.27%，主营业务收入年平均增长29.35%，总体发展势头良好。

从主要经营指标看，近三年公司成本率保持下降的趋势，三年加权平均值为95.85%；管理费用率有所波动，三年加权平均值为10.06%，2006年较2005年略有下降，公司目前费用控制水平较好。近三年，受经营规模扩大影响，应收账款显著增加，销售债权周转次数逐年下降，三年加权值为7.44次，2006年为6.11次。2004年以来，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所波动，2006年，存货周转次数和总资产周转次数分别为1.10次和0.09次，公司经营效率一般。

发展前景

国家实施“中部崛起”战略，给武汉市带来了前所未有的历史发展机遇，有利于提升武汉在全国经济发展格局中的战略地位，并有针对性地争取国家重点项目，争取国家政策支持和资金支持。“十一五”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，这必将有力的推动武汉市基础设施建设的发展。根据《2007年武汉市基础设施建设和重点改造维修项目计划》，2007年该市城建投资将继续保持增长势头，计划总投资预计较2006年增长36.60%，达到226.94亿元，其中以武汉城投为投资主体的城建投资将超过七成。

从经营与发展的角度，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，公司的经营效益将得到提高。

从融资渠道看，武汉城投作为城市基础设施建设的投融资主体，得到政府财政的大力支持。武汉市财政局负责将城市建设年度计划安排的城市建设资金、土地增值收益、污水处理费以及路桥收费等收入按月调度到武汉城投（资金中心），形成经常性、规范性的资金流，用于公益基础设施建设项目

补偿和偿还债务等。根据《武汉市公共财政“十一五”发展规划》，武汉将在“十一五”期间，控制和减少一般性的财政支出，加大公共卫生、城市重大基础设施建设等社会公共需求的投入力度，这在一定程度上保证了城市建设资金需求。此外，公司还将对经营性项目采取合资合作以及BOT方式，吸引外资、民企和其他投资机构进行投资，并通过发行企业债券、资产证券化等方式获取建设所需资金。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2004年~2006年合并财务报表，并经大信会计师事务所有限公司审计，因纳入合并报表范围的武水集团控股子公司武汉三镇实业股份有限公司和武汉水务建设工程公司2006年度会计报表审计工作分别由武汉众环会计师事务所有限责任公司和北京亚洲会计师事务所有限责任公司负责，大信会计师事务所有限公司未对其进行审计而出具了保留意见审计结论外，对其他下属合并子公司财务报表均出具标准无保留的审计意见。2004年~2006年，公司与其成员公司一直执行《企业会计制度》或《工业企业会计制度》及其相关规定。2006年，公司未将武汉晴川桥梁经营有限公司、武汉市轨道交通有限公司（以下简称“轨道有限”）、武汉市轨道交通建设公司纳入合并范围，主要原因系公司拟于近期转让上述公司股权。公司会计政策持续，会计报表具有可比性。

截至2006年底，公司合并资产总额3722983.38万元，所有者权益747194.06万元；2006年实现主营业务收入302351.47万元，净利润10812.19万元；经营活动产生的现金流量净额7372.20万元。

截至2006年底，公司本部资产总额2410517.52万元，所有者权益748060.67万

元；2006年实现主营业务收入2043.60万元、净利润10827.48万元；经营活动产生的现金流量净额1254.97万元。

2. 资产质量

公司资产总额2004年~2006年增长较快，年均增长率为43.27%。近三年，公司资产以流动资产和固定资产为主，构成变化不大。2006年底，公司资产总额中流动资产占39.94%，固定资产合计占55.61%，长期投资净额占2.67%，无形资产及其他资产合计占比1.77%。

2004年~2006年，公司流动资产年均增长32.04%，截至2006年底，公司流动资产合计1487092.65万元。流动资产中货币资金、预付账款、应收账款净额增长较快，增幅分别为40.15%、90.10%和61.40%，截至2006年底，流动资产中货币资金、应收账款净额、其他应收款净额、预付账款、存货占比分别为30.24%、2.93%、18.40%、27.69%和14.73%。

2004年~2006年，公司应收账款净额规模先增后减，截至2006年底，应收账款净额合计43530.28万元，其中，账龄1年以内的占62.73%，1-3年的占21.37%，5年以上的占3.68%，公司计提坏账准备余额为470.18万元。

近三年，公司其他应收款始终维持较大规模。2004年~2006年公司其他应收款净额年均增长9.16%，到2006年底，增至273584.10万元，其中包括应收武汉市建设委员会往来款89911.22万元、应收中铁大桥局集团有限公司往来款52441.39万元、应收代垫武汉市土地整理储备中心武汉新区分中心款项11843.53万元、应收武汉市财政局财政返还款利息补偿等9850.36万元等。从账龄来看，2006年底其他应收款净额中账龄1年以内的占48.54%，1-3年的占37.95%，5年以上的占2.76%。公司按个别认定法对该部分款项计提的坏账准备余额为169.58万元。

2004年~2006年，公司预付账款以年均

90.10%的幅度迅速增长,截至2006年底,预付账款较2005年底增长49.29%,达到411821.32万元,其中账龄1年以内的占81.98%,1-2年以内的占15.45%,主要系公司预付工程款和预付土地征用及补偿费。

2004年~2006年,公司存货年均增长14.12%,截至2006年底,公司存货净额合计219069.64万元,其中78.80%为开发成本,达到172618.71万元,较2005年底增长21.37%,增长主要系公司金色雅园项目部桥后小区土地征用及拆迁补偿支出。2006年底,公司对原材料和库存商品存货共计8631.51万元,占比3.94%,已对该部分存货计提减值准备,其余额为39.08万元。

近三年,公司流动资产中待处理流动资产净损失小幅上涨,2006年底为85842.10万元,主要是由于公司代为筹借武汉市长江公路桥项目、机场路项目等所需资金而形成的涉及政府性质债权,此外,待处理流动资产中还包括公司下属部分企业的存货毁损和呆帐。

公司长期投资全部为长期股权投资,2004年~2006年,长期股权投资年均下降12.44%,截至2006年底,降至99405.66万元,主要系合并范围变化所致。

2004年~2006年,公司固定资产合计年均增长60.13%,截至2006年底,公司固定资产合计2070465.53万元,其中固定资产净额占比28.07%,在建工程占比71.00%,在建工程主要是世行项目、亚行项目、长江隧道项目、天兴洲大桥项目、武汉新区建设项目、中环线项目等未完工结算项目。

公司无形资产及其他资产在资产总额中占比很小,2006年底为66019.54万元,主要包括土地使用权11616.60万元、转贷给轨道有限的国债资金25000.00万元、股权分置流通权12862.85万元、武水集团土地评估增值11469.15万元。

公司2006年将土地使用权、房产、排污费及车辆路桥通行费年票收费权等资产

用于抵押质押借款,借款金额共计96527.00万元,用于抵押质押的资产占比小。

总体看,公司资产质量一般,资产结构基本合理。

从公司本部财务报表来看,近三年,公司资产构成中固定资产占比逐年上升,流动资产、长期投资净额、无形资产及其他资产合计占比均逐年下降,截至2006年底,公司本部资产总额中流动资产占31.06%,固定资产合计占42.51%,长期投资净额占24.39%,无形资产及其他资产合计占比2.04%,资产构成以固定资产、流动资产和长期投资为主,资产构成正常。

2006年,公司根据武汉市国资委《关于对出资企业开展清产核资工作的通知》于2006年进行了清产核资工作,本次清产核资公司申报原制度损失42132.29万元,申报预计损失42057.62万元。截至2006年底公司申报的清产核资结果正在进行相关审批之中。

3. 负债和股东权益结构分析

2004年~2006年,公司负债总额年均增长51.25%,截至2006年底,增至2859845.33万元,其中流动负债占比33.67%,长期负债占比66.33%。

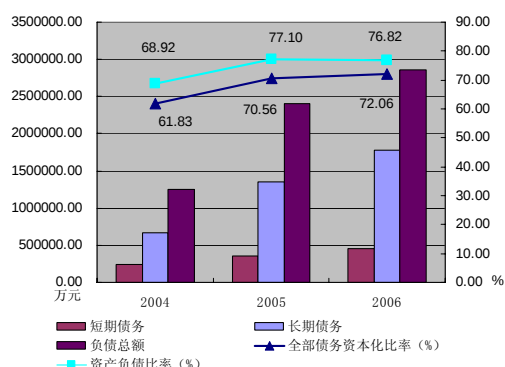
2004年~2006年,由于公司经营规模扩大,在建项目增加,流动负债年均增长40.33%,2006年底为962839.45万元,其中短期借款、预收帐款、其他应付款占比最大,分别为43.83%、10.33%和29.82%。预收帐款主要为预收售房款等,此外,还有下属武水集团和燃气热力集团由于历史原因以及行业发展、管理的特殊性,预收账款核算内容中存在应在以后年度逐步确认的递延收入、预收用户的初装费以及部分应退未退款项等。其他应付款主要是与武汉市城市建设基金管理办公室往来款和晴川桥等桥梁征购款、国家开发银行转贷款、预借武汉桥梁建设股份公司预分红款等。

2004年~2006年,公司长期负债年均增

长 57.87%，到 2006 年底，公司长期负债增至 1897005.88 万元，其中长期借款占比 85.35%，应付债券 5.27%，长期应付款占比 7.87%，专项应付款占比 6.49%。应付债券系公司于 2005 年发行的 15 年期 10 亿元企业债券。长期应付款包括国家开发银行基建贷款 120000 万元、向香港中华煤气借款 27283.32 万元。专项应付款主要包括政府基建拨款 94538.10 万元、财政周转金 10000 万元及少额其他专项经费和地方配套经费等。

2004 年~2006 年公司资产负债率分别为 68.92%、77.10%和 76.82%，2006 年底虽较 2005 年底略有下降，但整体负债水平仍然较高（见图 2）。公司近三年全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年上升。2006 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.06%和 67.26%（已将长期应付款视为长期债务），债务负担重。

图2 2004年~2006年公司债务情况分析图



2004 年~2006 年，公司所有者权益年均增长 23.90%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。2006 年资本公积增长主要系本期武汉市财政局拨入项目建设资金 80347.91 万元。2006 年底，公司所有者权益为 747194.06 万元，其中，实收资本占 46.84%，资本公积占 46.08%，盈余公积和未分配利润分别占 0.34%和 6.86%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益构成稳定。

2006 年底，公司投资的武汉市煤气工程

建设公司资不抵债，所有者权益出现负值，公司累计未确认的投资损失 873.22 万元。

以 2006 年底财务数据为基准测算，本期 6 亿元公司债券发行后，预计公司资产负债率和全部资本化比率将分别上升至 77.18%和 72.60%，债务负担进一步加重。

从公司本部的情况来看，近三年，公司本部的负债水平和债务负担逐年上升，截至 2006 年底，公司本部的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.97%和 66.40%，公司本部债务负担重。

4. 盈利能力分析

2004 年~2006 年，由于工程结算收入、水费及污水处理费收入、燃气燃料收入增长较快，公司主营业务收入以年均 29.35% 的幅度稳步增长，2006 年实现 302351.47 万元。同期主营业务成本规模控制较好，主营业务利润年均上升 88.23%，2006 年实现 70567.52 万元。近三年，公司期间费用规模上升，但总规模增加相对较小，公司营业利润在 2005 年由负转正，并显著增长，2006 年实现 21126.40 万元。2004 年~2006 年，公司投资收益和补贴收入波动较大，2006 年，由于投资收益和补贴收入减少，导致当年利润总额较 2005 年同期下降，为 20141.77 万元。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率 2004 年~2006 年均出现前升后降态势，2006 年分别为 0.37%和 1.45%。总体看，公司大部分业务为城市基础设施类，整体盈利能力低，且易受当年补贴收入影响。

从收入实现质量指标看，2004 年~2006 年公司现金收入比率分别为 111.54%、117.67%和 115.54%，公司收入的实现质量较好。

近三年，公司本部主营业务收入规模不大，2006 年实现 2043.60 万元，全部为房地产销售收入；同期公司本部实现利润总额 10827.48 万元。投资收益和补贴收入对公司

当期利润总额贡献较大,分别占比92.33%和13.44%。

未来公司经营规模将逐渐扩大,若武汉市供水价格、燃气价格出现调升,路桥收费方式改变,公司的主营业务收入和利润总额有望呈现逐步增长态势。根据公司业务性质和武汉市国资委的考核要求及公司高管目标责任状,公司预计其利润总额至少以每年5%的幅度递增。

5. 现金流分析

从经营活动现金流入看,2004年~2006年,随着公司经营规模扩大,公司销售商品提供劳务收到的现金增长较快,年均增长31.65%,收到的其他与经营活动有关的现金年均增长15.05%,主要是公司本部及下属武水集团、桥建集团、燃气集团等收到的往来款项和直属房产收到的公房出售款及置换款。从经营活动现金流出看,2004年~2006年,公司经营活动现金流出逐年增长,其中2005年除购买商品、接受劳务支付的现金较多外,支付的其他与经营活动有关的现金规模较大,公司当年经营活动产生的现金流量净额为负。2006年,由于收入增长、现金实现质量较好,公司经营活动产生的现金流入较多,现金流量净额转为正值,为7372.20万元,公司经营活动产生的现金流状况有所改善。

从投资活动来看,2004年~2006年,投资活动产生的现金流入量有所波动,2005年较2004年显著增长,主要是因为受“中部崛起”政策影响,武汉市加大城市基础设施建设投入,公司下属武汉市城市建设利用外资项目管理办公室收到财政资金增加导致收回投资所收到的现金增加;与此同时,由于汇总核算单位武汉城投资金管理中心收到大额用于基础设施建设等项目的财政资金,导致收到的其他与投资活动有关的现金显著增加。2006年,公司收回投资收到的现金为46736.73万元,由于同期收到的其他与投

资活动有关的现金较2005年下降,公司投资活动产生的现金流入规模较2005年有所下降。2004年~2006年,公司投资活动产生的现金流出量快速增长,主要是由于近年来新投资项目较多所致。近三年投资活动产生的现金流量均为净流出,且绝对值逐年加大,2006年达到-811199.36万元。

从筹资活动来看,2004年~2006年,为满足公司经营、投资活动对现金的需求,公司筹资活动产生的现金流入量增长较快,年均增长55.01%,主要来自吸收权益性投资所收到的现金和借款所收到的现金。2006年,公司因财政资金拨入导致吸收权益性投资收到现金90984.91万元,较2005年同期增加92.34%;因借款收到现金1393278.05万元,较2005年同期增加19.73%。近三年,筹资活动产生的现金流出量以128.24%的年均增幅大幅增长,主要是由于偿还债务及利息所支付的现金规模较大。筹资活动产生的现金流量净额2004年~2006年均均为正值,且规模较大。近三年,公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资的需要,对外部资金的依赖性大。

根据公司“十一五”规划,“十一五”后半期,公司经营规模将进一步加大,投资规模有增无减,预计未来筹资活动仍然是保证其资金平衡的重要途径。

从公司本部层面来看,本部主要承担投资和筹资功能,主营业务规模不大,因此,经营活动产生的现金流规模不大。2006年,公司本部经营活动产生的现金流量净额为1254.97万元,投资活动产生的现金流量净额为-535709.55万元,筹资活动产生的现金流量净额为493146.77万元。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看,2004年~2006年公司流动比率和速动比率有所波动,三年加权平均值分别为161.21%和135.36%,2006年为154.45%和131.70%,处于较高水平,公

司短期支付能力强。

从长期偿债能力看，近三年，公司 EBITDA 利息倍数加权平均值为 5.83 倍，2006 年，由于借款增加，利息支出上升，加之利润下降，EBITDA 利息倍数下降至 3.85 倍，利息支付能力偏弱。近三年，公司债务保护倍数加权平均值为 0.02 倍，2006 年维持该平均水平。公司短期债务占总债务比重为 25.55%，以长期债务为主。从长期借款偿还期限分布来看，公司 2007 年需偿还 16.77%，2008 年需偿还 22.28%，2009 年需偿还 8.01%，2010-2014 年无应偿长期借款，2015 年以后需偿还 52.94%。公司目前对债务保护程度较低。由于武汉市政府每年根据年度城建计划、项目竣工结算情况和车辆通行费、污水处理费收缴情况，将一定比例的财政预算内计划城建资金、城市土地增值收益、城市路桥车辆通行费、污水处理费等以项目资本金、财政补贴等方式拨付给公司，用于城市基础设施建设和还贷，根据武汉近年来经济增长和财政收入实现情况，公司未来偿债资金来源有保障，持续性资本金的投入可有效提升公司权益资金比重，增强其整体偿债能力。

本期债券额度占公司 2006 年底总债务的 2.69%，对公司债务影响较小。2006 年，公司实现 EBITDA 为 62776.05 万元，为本期债券的 1.05 倍。本期债券期限为 15 年，按照目前的盈利水平，公司对本期债券偿还能力基本正常。

截至 2006 年底，公司对外提供担保 20.96 亿元，其中为武汉市城市建设基金管理办公室提供担保 17.90 亿元。公司对外担保总额为其净资产的 28.05%，对外担保规模较大。

截至 2006 年底，公司共获得国家开发银行、中国建设银行、招商银行等银行累计授信总额 464.52 亿元，未使用额度 271.91 亿元，其中公司本部未用国家开发银行授信额度 269.53 亿元。总体看，在良好的政府政策支

持下，公司的综合融资能力较强，能够有效降低债务偿还风险。

七、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与建设银行和农业银行分别签订的担保协议书，以及建设银行湖北省分行和农业银行湖北省分行出具的担保函，上述两分行各对发行面额总计为 3 亿元人民币的 15 年期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，被担保债券发行面额共计 6 亿元。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人运营环境分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，

有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，国内主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展

至关重要。

3、担保人概况及担保能力分析

建设银行

（1）建设银行概况

建设银行前身是 1954 年成立的中国人民建设银行，后者在 1996 年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银行于 2004 年 9 月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建设银行在 2005 年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年 10 月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。

建设银行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股 61.48%、建银投资有限公司持股 9.21%、美国银行持股 8.52%、淡马锡间接持股 6.04%（包括亚洲金融控股持股的 5.88%）。

截至 2005 年底，建设银行在中国内地设有 13977 个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约设有代表处，拥有员工 30 多万人。资产总额 45857.42 亿元；负债总额 42980.65 亿元；所有者权益为 2875.79 亿元；2005 年经营收入 1287.14 亿元；税前利润 553.64 亿元，净利润 470.96 亿元。

（2）建设银行公司治理及战略分析

建设银行通过股改，引入国内外战略投资者，形成了多元化的股权结构，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。2005 年 10 月，建设银行在香港成功上市，表明建设银行治理结构和内控机制建设取得良好进展。

中国建设银行围绕“以客户为中心”的经营理念，不断加强产品和服务创新。建设

银行重点发展沿海主要城市，将资源向沿海地区集中，并加快发展中国内陆各省会城市，并积极稳妥地开展海外扩张。为实现长期发展的战略目标，建设银行正在加快业务结构调整，优先发展中心城市，通过自设海外机构和并购发展海外业务。总体来看，建设银行远景明确，战略制定符合公司、行业和市场发展的规律。

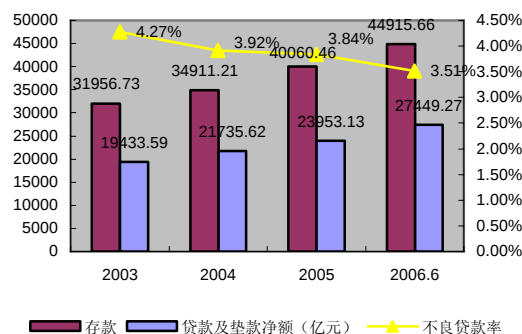
（3）建设银行业务发展

2003-2005 年，建设银行贷款及垫款净额年均复合增长率为 11.02%；存款年均复合增长率 11.96%。截至 2006 年 6 月底，贷款及垫款净额 27449.27 亿元，比 2005 年底增加 14.59%；存款余额 44915.66 亿元，比 2005 年底增加 12.12%。

在存款方面，中国经济的持续增长，公众可支配收入增加，以及存款利率上升等因素，人民币存款特别是定期存款大幅上升。

在贷款方面，建设银行实施行业发展战略，加大对能源、交通运输和石油化工等行业的支持力度，同时控制向钢铁、电解铝、水泥等产能过剩行业的信贷投放，逐步从产能严重过剩的行业中退出。通过对信贷投放结构的调整，建设银行不良贷款率从 2003 年底的 4.27% 下降到 2005 年底的 3.84%，2006 年 6 月底，不良贷款率为 3.51%，比 2005 年底下降 0.33 个百分点。

总体看，建设银行近年来存贷款业务稳步增长，不良贷款率逐年下降。在国家加强宏观经济调控前提下，建设银行将会进一步调整信贷结构和信贷投放总量。



注：贷款及垫款总额减去贷款及垫款减值准备

不良贷款率 = 贷款及垫款减值准备除以不良贷款

数据来源：中国建设银行 2005 年年报和 2006 年中期报告

（4）建设银行资产质量

2003-2005 年，建设银行资产总额年均复合增长率为 13.54%。截至 2006 年 6 月底，建设银行资产总额 51,662.42 亿元，比 2005 年底增加 12.66%，以贷款和投资为主。

2006 年 6 月底，贷款及垫款总额为 28153.68 亿元，其中正常类贷款占比 86.8%，不良贷款额 986.96 亿元，占比 3.51%，比 2005 年底增加 42.27 亿元。贷款减值准备覆盖率为 71.37%，比 2005 年底提高 4.59 个百分点。

总体看，建设银行资产规模稳步扩大，不良贷款较低，贷款减值准备覆盖率提高，但值得关注的是不良贷款余额有所增加。

（5）建设银行盈利能力

2003-2005 年，建设银行经营收入年均复合增长率 10.64%。建设银行加强成本控制，成本收入比逐年下降，净利润年均复合增长率 44.57%。

图 3 建设银行存贷款业务发展

表 6 建设银行经营指标

指标	2003 年	2004 年	2005 年
经营收入(亿元)	986.04	1139.76	1287.14
净利润(亿元)	225.33	490.40	470.96
成本收入比	51.46%	46.87%	45.13%
调整后平均资产回报率	—	0.90%	0.92%
调整后平均股东权益回报率	—	17.99%	17.70%

注：成本收入比 = 一般及行政费用 ÷ 经营收入

调整后平均资产回报率及平均股东权益回报率是按调整后净利润计算所得，调整后净利润是指扣除中国政府给予建

设银行作为重组一部分的所得税税收优惠，相关调整后指标按此计算所得。

数据来源：中国建设银行 2005 年年报

2006 年上半年实现收入 708.64 亿元，比 2005 年同期增长 12.62%。其中净利息收入 652.85 亿元，占经营收入的 92.13%。

总体而言，建设银行盈利能力强且稳定。

（6）建设银行资本充足性及偿债能力

建设银行资产流动性充裕，短期支付能力强。截至 2006 年 6 月底，建设银行人民币资产流动性比例为 64.43%，外币资产流动性比例为 133.38%。

建设银行经营活动产生的现金能力逐年提高。2005 年度，建设银行的经营产生的现金流入净额为 3034.44 亿元，比 2004 年增加 1850.92 亿元。2006 年上半年，建设银行经营活动产生的现金流入净额为 2507.05 亿元，占 2005 年经营活动产生现金流入净额的 82.62%。

建设银行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2004 年底资本充足率为 11.29%，截至 2006 年 6 月底，建设银行资本充足率为 13.15%，比 2004 年提高 1.86 个百分点。

（7）建设银行综合评价

通过股改、上市，建设银行由国有独资银行成为一家公众持股的银行。虽然股权结构发生了变化，但政府仍是绝对控股的股东，并没有影响建设银行在我国银行业中重要地位。

股改后，建设银行不断地完善和健全法人治理结构和内部控制制度，在公司治理建设方面取得了良好进展。

在良好的公司治理机制下，建设银行以先进经营理念为指导，各项业务稳健发展，经营效益稳步提高，资产规模、营业收入及利润稳步增长，资产质量和资本充足率持续提高。总体看，建设银行偿债能力很强。

经联合资信评估有限公司信用评级委员会综合评定，建设银行 2007 年度主体长期信用等级为 AAA。

农业银行

（1）农业银行主体概况

农业银行是我国现有的唯一一家国有独资商业银行，在银行业中具有重要的地位。农业银行经营网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。

截至 2005 年底，农业银行拥有一级分行 32 个，直属分行 5 个，支行 7091 个，基层营业网点 20639 个。

2005 年底，农业银行资产总额 47710.19 亿元，负债总额 46914.12 亿元，所有者权益 796.07 亿元；2005 年实现营业收入 554.95 亿元，净利润 10.44 亿元；不良贷款率 26.17%。

（2）农业银行公司治理及战略分析

近年来，农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。

农业银行经营区域覆盖了全国的城市和乡村，为各省市的经济发展提供了资金支持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

（3）业务发展及风险管理

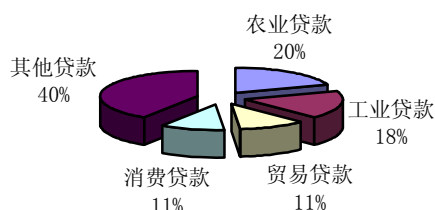
十五期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为 38.93%，贷款余额年均复合增长率为 31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角地区、珠江三角地区、环渤海地区及各省会城市，并不断的优化客户结构和产品

结构。

农业银行的贷款主要投向农业和工业分布，在贷款中的比例分别为 20%和 18%。

图 4：2005 年农业银行贷款行业分布



农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。“十五期”末，不良贷款率下降到 26.17%。

表 7 农业银行存贷业务发展

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
存款余额（亿元）	20914.11	24796.18	29972.88	34915.49	40368.54
贷款余额（亿元）	16461.78	19129.60	22683.93	25900.72	28292.91
不良贷款率	—	—	30.66%	26.73%	26.17%

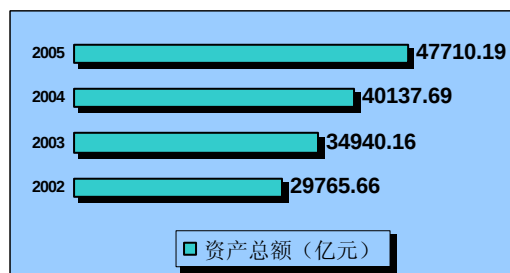
数据来源：中国农业银行 2005 年年报

（4）农业银行资产质量

2002-2005 年，农业银行资产总额年均复合增长率为 26.60%。2005 年底，农业银行资产总额为 47710.19 亿元。其中，贷款余额 28292.91 亿元，占资产总额的 59.30%；投资总额 12570.59 亿元，占资产总额的 26.35%。

2005 年底，不良贷款率为 26.17%。贷款呆帐准备计提余额为 360.20 亿元，与不良贷款余额的比例为 4.86%。

图 5：农业银行资产增长情况



数据来源：中国农业银行 2004 年、2005 年年报

2006 年，农业银行消化历史包袱 487

亿元，比 2005 年多消化 151 亿元，核销呆帐 161 亿元。2006 年底，不良贷款率约为 23.44%，拨备覆盖率为 4.59%。

总体而言，农业银行不良贷款率高，拨备覆盖率低，资产质量不高，有大量的不良资产需要化解。

（5）农业银行盈利能力

2002-2005 年，平均每年实现营业收入为 559.50 亿元，平均每年实现净利息收入 488.50 亿元；净利息收入在营业收入比重下降到 78.80%，手续费净收入的比重上升到 16.48%；投资收益增长很快。

表 8 农业银行经营情况

项目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44

成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15
-------	-------	-------	-------	-------

从经营效率看，农业银行成本收入比较高，成本管理水平有待提高。

2005 年农业银行实现营业收入 554.95 亿元，净利润 10.44 亿元，比 2004 年减少 9.65 亿元，平均总资产收益率为 0.02%，盈利水平低。

（6）农业银行资本充足性及偿债能力

截至 2005 年底，农业银行股东权益为 796.07 亿元，考虑到在财务重组之前，农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化，农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行，在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产，以化解沉重的历史包袱，并且在农业银行财务重组过程中，政府将注入大额资金，以增加农业银行的资本。

从流动性指标看，农业银行流动性较弱。

表 9 流动性指标

项目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

2004-2005 年，农业银行经营活动产生的平均现金流量净额为 3205.16 亿元，平均现金及现金等价物净增加额为 354.49 亿元。农业银行经营活动产生的现金流量能力强，现金流充裕。

（7）农业银行综合评价

中国农业银行是国有商业银行，在我国的金融体系中具有重要地位。

农业银行不断地对组织结构进行调整，并逐步建立全面的风险管理体系，风险管理水平有所提高。

农业银行的财务重组、股份制改革及上市，将会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后，农业银行的资本规模将会扩大，公司治理结构将会得到优化，经营管理水平将会提高。

综合分析，农业银行偿债能力很强。

4、对本期债券的担保能力分析

公司本次申请发行 6 亿元企业债券，由建设银行对其中面额总计 3 亿元的企业债券提供无条件不可撤销连带责任担保，这仅占建设银行 2006 年 6 月底贷款及垫款总额的 0.01%，占 2006 年上半年营业收入的 0.42%，所占比例很低，立即偿还此笔担保债务对建设银行的影响很小。

公司本次申请发行 6 亿元企业债券，由农业银行对其中面额总计 3 亿元的企业债券提供无条件不可撤销连带责任担保，这仅占农业银行 2006 年 6 月底贷款及垫款总额的 0.01%，占 2005 年营业收入的 0.54%，所占比例很低，立即偿还此笔担保债务对农业行的影响很小。

本期债券由建设银行和农业银行提供无条件不可撤销连带责任的担保，整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

八、综合评价

武汉城投作为国有独资公司，是武汉市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，具有较强的政府背景，能够在资金和政策层面上得到政府的大力支持。目前公司资产规模较大，但受行业性质及公司功能定位影响，盈利能力偏弱，负债规模较大，债务负担重，对政府依赖性较强。随着未来投资总规模的进一步扩大，预计公司将面临更大的资金压力，债务负担将继续加重。公司每年仍能获得政府持续性资本金投入，可有效提升公司

权益资金比重，增强其整体偿债能力。

本期债券由建设银行和农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。建设银行和农业银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件 1 2006 年计入公司合并范围的下属二级子公司

序号	子公司名称	经营范围	拥有权益比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	企业类型
1	武汉城投房地产开发公司	房地产开发	70	5,290.00	3,703.00	境内非金融子企业
2	武汉宏大置业发展有限公司	房地产开发	90.00	4,000.00	360,000.00	境内非金融子企业
3	武汉市长江公路桥拆迁还建开发公司	房地产开发	100	4,200.00	4,200.00	境内非金融子企业
4	武汉桥建集团有限公司	房地产开发	98.00	39,550.00	39,550.00	境内非金融子企业
5	武汉市燃气热力集团有限公司	燃气生产经营	100	56,935.00	56,935.00	境内非金融子企业
6	武汉市水务集团有限公司	水务生产经营	100	80,000.00	80,000.00	境内非金融子企业
7	武汉市直属房地产公司	房地产开发	100	2,295.26	2,295.26	境内非金融子企业
8	武汉碧水科技有限责任公司	水处理净化	30.00	4,000.00	1,200.00	境内非金融子企业
9	武汉市城市路桥收费管理中心	路桥收费	100			事业单位
10	武汉市城市建设利用外资项目管理办公室	外资项目建设管理	100	50.00	50.00	境内非金融子企业
11	武汉新区建设投资开发有限公司	新区建设	60	15,000.00	9,000.00	境内非金融子企业
12	武汉市信息管网投资有限公司	信息管网的投资建设与维护	84.00	2,500.00	2,100.00	境内非金融子企业
13	武汉新城国际博览中心有限公司	博览中心	70.00	50,000.00	35,000.00	境内非金融子企业

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	2,289,775,869.30	4,152,983,096.19	4,497,649,098.65	40.15
短期投资	9,358,967.69	6,837,529.79	10,153,316.41	4.16
应收票据	781,188.00	93,657.73		-
应收股利	14,362,176.40	14,362,176.40	14,362,176.40	0.00
应收利息				-
应收账款	167,112,875.40	553,863,651.63	435,302,826.55	61.40
其他应收款	2,295,982,596.47	2,234,982,076.31	2,735,840,950.88	9.16
预付账款	1,139,552,782.30	2,758,519,917.19	4,118,213,152.38	90.10
应收补贴款	-2,700.00			-
应收出口退税				-
存货	1,682,090,539.79	1,938,788,722.80	2,190,696,359.04	14.12
待摊费用	115,432,199.03	7,652,273.58	10,287,553.32	-70.15
待处理流动资产净损失	815,700,588.42	876,751,264.38	858,421,043.57	2.59
一年内到期的长期债权投资				-
其他流动资产				-
流动资产合计	8,530,147,082.80	12,544,834,366.00	14,870,926,477.20	32.04
长期投资				-
长期股权投资	1,296,631,510.47	1,078,444,740.84	994,056,584.44	-12.44
长期债权投资				-
长期投资合计	1,296,631,510.47	1,078,444,740.84	994,056,584.44	-12.44
长期投资净额	1,296,631,510.47	1,078,444,740.84	994,056,584.44	-12.44
固定资产				-
固定资产原值	3,279,085,627.75	6,894,408,223.30	7,760,855,361.61	53.84
减：累计折旧	673,544,627.37	1,753,453,036.22	1,947,521,564.28	70.04
固定资产净值	2,605,541,000.38	5,140,955,187.08	5,813,333,797.33	49.37
固定资产净值减值准备	15,162,204.13	2,531,753.16	1,981,753.16	-63.85
固定资产净额	2,590,378,796.25	5,138,423,433.92	5,811,352,044.17	49.78
工程物资	1,599.00		2,009,472.96	3445.00
在建工程	5,346,302,086.65	11,904,172,465.78	14,700,242,007.50	65.82
固定资产清理	133,294,529.20	8,905,157.26	3,478,654.77	-83.85
待处理固定资产净损失	4,652,642.96	106,747,730.55	187,573,167.62	534.94
固定资产合计	8,074,629,654.06	17,158,248,787.51	20,704,655,347.02	60.13
无形资产及其他资产				-
无形资产	109,207,270.98	122,708,298.83	125,093,783.39	7.03
长期待摊费用	10,003,487.40	40,588,898.38	36,461,587.72	90.92
长期应收款				-
其他长期资产	116,011,496.98	158,378,811.98	498,640,005.01	107.32
无形资产及其他资产合计	235,222,255.36	321,676,009.19	660,195,376.12	67.53
递延税项				-
递延税项借项				-
资产总计	18,136,630,502.69	31,103,203,903.54	37,229,833,784.78	43.27

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	2,404,230,428.85	3,303,067,200.00	4,219,857,800.00	32.48
应付票据		209,489,686.26	211,959,296.98	-
应付账款	412,485,688.37	672,917,650.69	740,046,755.29	33.94
预收账款	181,348,540.37	643,848,261.48	994,658,057.11	134.20
代销商品款				-
应付工资	2,155,018.55	15,762,844.61	20,889,711.34	211.34
应付福利费	20,242,244.65	30,098,838.09	30,090,462.06	21.92
应付股利	354,970.68	478,537.85	777,808.55	48.03
应交税金	108,854,931.75	148,192,042.53	117,281,833.50	3.80
其他应交款	6,619,441.25	43,339,274.45	20,836,365.15	77.42
其他应付款	1,718,456,164.07	2,392,686,165.20	2,870,748,880.18	29.25
预提费用	34,423,894.23	62,593,877.25	125,569,953.58	90.99
预计负债		343,483.35		-
递延收益		114,987,500.65	172,821,987.40	
一年内到期的长期负债			100,000,000.00	-
其他流动负债	39,799.20	28,899,799.20	2,855,616.45	747.06
流动负债合计	4,889,211,121.97	7,666,705,161.61	9,628,394,527.59	40.33
长期负债				-
长期借款	6,422,133,117.61	11,654,356,357.00	15,242,301,597.00	54.06
应付债券		1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	-
长期应付款	301,896,343.37	907,417,424.30	1,492,136,277.40	122.32
专项应付款	887,282,572.89	2,752,137,738.12	1,232,080,939.45	17.84
住房周转金				-
其他长期负债			3,539,949.63	-
长期负债合计	7,611,312,033.87	16,313,911,519.42	18,970,058,763.48	57.87
递延税项				-
递延税项贷款				-
负债合计	12,500,523,155.84	23,980,616,681.03	28,598,453,291.07	51.25
少数股东权益	768,836,618.80	787,082,168.87	1,159,439,933.36	22.80
所有者权益				-
实收资本	3,500,000,000.00	3,500,000,000.00	3,500,000,000.00	0.00
资本公积	1,180,996,577.74	2,409,998,995.60	3,443,008,526.11	70.74
盈余公积	25,362,899.65	25,362,899.65	25,362,899.65	0.00
未确认的投资损失	-1,291,321.84	-4,036,233.50	-8,732,184.30	
其中：公益金				-
未分配利润	162,202,572.50	404,179,391.89	512,301,318.89	77.72
外币报表折算差额				-
所有者权益合计	4,867,270,728.05	6,335,505,053.64	7,471,940,560.35	23.90
负债及所有者权益合计	18,136,630,502.69	31,103,203,903.54	37,229,833,784.78	43.27

附件3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1,807,156,161.69	2,690,511,742.33	3,023,514,724.32	29.35
减: 主营业务成本	1,562,296,317.48	2,212,896,326.96	2,267,830,925.69	20.48
主营业务税金及附加	45,680,215.50	55,033,645.17	50,008,641.65	4.63
二、主营业务利润	199,179,628.71	422,581,770.20	705,675,156.98	88.23
加: 其他业务利润	15,738,447.04	126,924,858.19	49,614,383.40	77.55
减: 存货跌价损失				-
营业费用	55,816,798.03	104,620,965.70	131,950,696.00	53.75
管理费用	152,997,205.40	304,799,966.44	297,282,294.30	39.39
财务费用	12,874,144.16	74,936,606.90	114,792,526.05	198.61
三、营业利润	-6,770,071.84	65,149,089.35	211,264,024.03	-
加: 投资收益	57,706,396.32	83,274,165.42	13,155,230.55	-52.25
补贴收入	48,714,565.34	225,845,717.90	16,989,456.78	-40.94
营业外收入	589,902.90	6,170,082.67	2,938,095.07	123.17
减: 营业外支出	17,260,297.62	66,913,751.92	42,929,108.03	57.71
四、利润总额	82,980,495.10	313,525,303.42	201,417,698.40	55.80
减: 所得税	31,070,763.93	59,849,459.45	46,706,467.99	22.61
减: 少数股东损益	-17,533,741.60	14,708,079.66	51,285,254.21	-
加: 未确认的投资损失	1,291,321.84	2,744,911.66	4,695,950.80	90.70
五、净利润	70,734,794.61	241,712,675.97	108,121,927.00	23.63
加: 年初未分配利润	91,467,777.89	162,202,572.50	404,179,391.89	110.21
盈余公积转入数				-
其他调整因素		264,143.42		-
六、可供分配的利润	162,202,572.50	404,179,391.89	512,301,318.89	77.72
减: 提取法定盈余公积				-
提取法定公益金				-
七、可供股东分配的利润	162,202,572.50	404,179,391.89	512,301,318.89	77.72
减: 应付优先股股利				-
提取任意盈余公积				-
应付普通股股利				-
转作股本的普通股股利				-
其他				-
八、未分配利润	162,202,572.50	404,179,391.89	512,301,318.89	77.72

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	2,015,713,925.65	3,165,882,580.83	3,493,468,994.07	31.65
收到的租金				-
收到的税费返还	1,588,238.15		11,003,210.46	163.21
收到的其他与经营活动有关的现金	783,097,795.76	709,112,358.42	1,036,586,537.32	15.05
现金流入小计	2,800,399,959.56	3,874,994,939.25	4,541,058,741.85	27.34
购买商品、接受劳务支付的现金	1,486,037,670.53	2,155,192,993.94	2,894,762,846.18	163.21
经营租赁所支付的现金				15.05
支付给职工以及为职工支付的现金	189,691,544.33	363,079,175.23	437,789,309.37	27.34
支付的各项税费	71,363,950.44	202,438,835.81	260,228,113.73	39.57
支付的其他与经营活动有关的现金	823,290,177.49	1,191,485,336.59	874,556,502.09	-
现金流出小计	2,570,383,342.79	3,912,196,341.57	4,467,336,771.37	51.92
经营活动产生的现金流量净额	230,016,616.77	-37,201,402.32	73,721,970.48	90.96
二、投资活动产生的现金流量				31.83
收回投资所收到的现金	38,556,861.10	271,126,573.20	467,367,335.80	-43.39
取得投资收益所收到的现金	16,017,807.40	903,036.86	105,047,106.62	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1,065,020.45	18,727,406.80	7,565,782.03	166.53
收到的其他与投资活动有关的现金	91,321,381.08	2,372,886,187.96	1,823,972,136.95	346.91
现金流入小计	146,961,070.03	2,663,643,204.82	2,403,952,361.40	304.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4,880,393,492.72	5,730,122,583.25	7,529,734,176.25	24.21
投资所支付的现金	178,410,958.90	131,813,999.53	11,330,828.20	-74.80
支付的其他与投资活动有关的现金	31,684,296.57	3,474,952,666.97	2,974,880,997.82	868.98
现金流出小计	5,090,488,748.19	9,336,889,249.75	10,515,946,002.27	43.73
投资活动产生的现金流量净额	-4,943,527,678.16	-6,673,246,044.93	-8,111,993,640.87	28.10
三、筹资活动产生的现金流量				-
吸收权益性投资所收到的现金	435,090,240.58	473,031,911.36	909,849,139.15	44.61
发行债券所收到的现金				-
借款所收到的现金	4,377,038,440.31	11,636,987,788.49	13,932,780,487.50	78.41
收到的其他与筹资活动有关的现金	1,756,593,616.23	1,280,350,146.50	941,767,260.01	-26.78
现金流入小计	6,568,722,297.12	13,390,369,846.35	15,784,396,886.66	55.01
偿还债务所支付的现金	1,112,981,300.77	4,501,960,158.83	6,087,146,522.61	133.86
发生筹资费用所支付的现金				-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	307,275,809.64	310,335,315.26	1,282,735,559.04	104.32
支付的其他与筹资活动有关的现金	595,522.57	4,413,147.43	31,577,093.72	628.18
现金流出小计	1,420,852,632.98	4,816,708,621.52	7,401,459,175.37	128.24
筹资活动产生的现金流量净额	5,147,869,664.14	8,573,661,224.83	8,382,937,711.29	27.61
四、汇率变动对现金的影响		29,335.00	-38.44	-
五、现金及现金等价物净增加额	434,358,602.75	1,863,243,112.58	344,666,002.46	-10.92

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹				
以固定资产偿还债务				-
以投资偿还债务				-
以固定资产进行长期投资				-
以存货偿还债务				-
融资租赁固定资产			5,040,000.00	-
二、将净利润调节为经营活动的				-
净利润	70,734,794.61	241,712,675.97	105,862,727.00	22.34
加: 少数股东损益	-3,958,800.06	14,409,945.47	51,285,254.21	-
减: 未确认的投资损失		2,744,911.66	4,695,950.80	
加: 计提的资产减值准备	13,283,559.11	18,177,511.26	-19,214,400.72	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏				-
固定资产折旧	89,041,791.72	256,404,767.92	260,561,305.14	71.06
无形资产摊销	573,692.44	803,436.17	1,548,227.47	64.28
长期待摊费用摊销	2,064,272.04	4,711,916.60	1,349,672.78	-19.14
处置固定资产、无形资产和	2,004,723.28	304,189.03	-256,211.18	-
待摊费用减少(减:增加)	558,378.70	1,147,248.87	-1,897,027.71	-
预提费用增加(减:减少)	10,803,894.73	28,169,983.02	123,277,616.52	237.79
固定资产报废损失	2,778,154.51	41,038,505.60	20,264,976.43	170.08
财务费用	10,033,624.74	74,936,606.90	112,718,718.65	235.17
投资损失(减:收益)	-61,222,590.42	-77,746,501.28	-6,405,084.31	-67.66
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	-986,568,391.36	-256,707,208.55	-226,459,263.75	-52.09
经营性应收项目的减少(减:	-269,110,654.11	-1,722,765,314.89	-1,608,659,534.56	144.49
经营性应付项目的增加(减:	1,349,000,166.84	1,345,388,838.96	1,020,887,360.72	-13.01
其他		-4,443,091.71	243,553,584.59	-
经营性活动产生的现金流量净额	230,016,616.77	-37,201,402.32	73,721,970.48	-43.39
				-
				-
三、现金及现金等价物净增加情				-
货币资金的期末余额	2,289,253,635.54	4,153,018,981.88		40.17
减: 货币资金的期初余额	1,854,895,032.79	2,289,775,869.30		49.63
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	434,358,602.75	1,863,243,112.58	344,666,002.46	-10.92

附件 5 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.73	7.45	6.11	7.44
存货周转次数(次)	0.90	1.22	1.10	1.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.09	0.10
盈利能力				
主营业务利润率(%)	11.02	15.71	23.34	18.59
现金收入比(%)	111.54	117.67	115.54	115.38
总资本收益率(%)	0.64	1.44	0.92	1.02
净资产收益率(%)	1.45	3.82	1.45	2.16
财务构成				
长期资本化比率(%)	54.40	65.57	67.26	64.18
全部资本化比率(%)	61.83	70.56	72.06	69.57
负债比率(%)	68.92	77.10	76.82	75.32
偿债能力				
流动比率(%)	174.47	163.63	154.45	161.21
速动比率(%)	140.06	138.34	131.70	135.36
EBITDA 利息倍数(倍)	8.91	7.08	3.85	5.83
债务保护倍数(倍)	0.02	0.03	0.02	0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.52	-0.39	-0.36	-0.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-213.35	-70.91	-49.35	-88.62

附件 6-1 母公司资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	527786780.85	1877486309.70	1464408222.59	66.57
短期投资				
应收票据				
应收股利	14362176.40	14362176.40	29162176.40	42.50
应收利息				
应收账款	359238.90	649097.40	2289810.40	152.47
其他应收款	3632809147.74	3132535939.64	4116030004.27	6.44
预付账款	42232599.83	5424361.01	156704243.01	92.63
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	795829310.97	1090729156.86	1245207328.87	25.09
待摊费用	113735880.54	5905150.79	5825418.37	-77.37
待处理流动资产净损失	467585333.38	467528555.38	467528555.38	-0.01
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	5,594,700,468.61	6,594,620,747.18	7,487,155,759.29	34.97
长期投资				
长期股权投资	4360545222.49	5245118213.82	5879723404.48	16.12
长期债权投资				
长期投资合计	4360545222.49	5245118213.82	5879723404.48	16.12
长期投资净额	4360545222.49	5245118213.82	5879723404.48	16.12
固定资产				
固定资产原值	5263176.21	5211646.21	8132411.42	24.30
减：累计折旧	3008980.29	3444322.32	4658314.75	24.42
固定资产净值	2254195.92	1767323.89	3474096.67	24.14
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	2254195.92	1767323.89	3474096.67	24.14
工程物资				
在建工程	241001155.17	5483498612.15	10242800686.90	551.93
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	243255351.09	5485265936.04	10246274783.57	549.01
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用				
长期应收款				
其他长期资产	407239943.96	492021266.60	492021266.60	9.92
无形资产及其他资产合计	407239943.96	492021266.60	492021266.60	9.92
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	10,605,740,986.15	17,817,026,163.64	24,105,175,213.94	50.76

附件 6-2 母公司资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1223646000.00	989646000.00	1225000000.00	0.06
应付票据		14998148.97		
应付帐款	19775479.90	22020939.22	19790301.50	0.04
预收帐款		17831348.00	105632560.00	
代销商品款				
应付工资				
应付福利费	418748.15	706715.60	426411.24	0.91
应付股利				
应交税金	42330639.64	41748365.56	38304682.73	-4.87
其他应付款	1982056.28	2317724.21	2135330.25	3.79
其他应付款	792596501.12	1311784808.31	1664641955.21	44.92
预提费用	8204669.30	13767201.90	12622071.90	24.03
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	2088954094.39	2414821251.77	3068553312.83	21.20
长期负债				
长期借款	3648224841.87	8062236229.83	12555384939.53	85.51
应付债券	0.00	1000000000.00	1000000000.00	
长期应付款				
专项应付款	0.00	646322.10	630292.80	
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	3648224841.87	9062882551.93	13556015232.33	92.76
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	5737178936.26	11477703803.70	16624568545.16	70.23
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	3500000000.00	3500000000.00	3500000000.00	0.00
资本公积	1180996577.74	240998995.60	3443008526.11	70.74
盈余公积	25362899.65	25362899.65	25362899.65	0.00
其中：公益金				
未分配利润	162,202,572.50	403,960,464.69	512,235,243.02	77.71
外币报表折算差额				
所有者权益合计	4,868,562,049.89	6,339,322,359.94	7,480,606,668.78	23.96
负债及所有者权益合计	10,605,740,986.15	17,817,026,163.64	24,105,175,213.94	50.76

附件 7 母公司利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	115085135.29	93092873.50	20436033.00	-57.86
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	115085135.29	93092873.50	20436033.00	-57.86
减: 主营业务成本	94762034.49	62431483.56	14679342.93	-60.64
主营业务税金及附加	7769137.85	5399386.67	1185289.91	-60.94
二、主营业务利润	12553962.95	25262003.27	4571400.16	-39.66
加: 其他业务利润				
减: 存货跌价损失				
营业费用	3017271.51	2006409.90	2722496.60	-5.01
管理费用	4878730.05	11667549.07	3099902.93	-20.29
财务费用	-7640517.23	5139727.79	4877085.16	
其他				
三、营业利润	12298478.62	6448316.51	-6128084.53	
加: 投资收益	58502521.49	41369822.98	99971457.22	30.72
补贴收入		195845717.90	14550000.00	
营业外收入		120700.00	17648.00	
其他				
减: 营业外支出	66205.50	67630.00	136242.36	43.45
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	70734794.61	243716927.39	108274778.33	23.72
减: 所得税		1959035.20		
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	70734794.61	241757892.19	108274778.33	23.72
加: 年初未分配利润	91467777.89	162202572.50	403960464.69	110.15
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	162202572.50	403960464.69	512235243.02	77.71
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	162202572.50	403960464.69	512235243.02	77.71
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	162202572.50	403960464.69	512235243.02	77.71

附件 8-1 母公司现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	161336366.74	53636662.00	129015534.00	-10.58
收到的租金				
收到的税费返还			280000.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	354758790.66	575985979.11	262169570.59	-14.03
现金流入小计	516375157.40	629622641.11	391185104.59	-12.96
购买商品、接受劳务支付的现金	223920761.05	299004507.39	288982890.66	13.60
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	5494558.45	6763210.87	6832352.06	11.51
支付的各项税费	3306169.07	8306008.61	5484561.89	28.80
支付的其他与经营活动有关的现金	196641344.93	916518089.94	77335607.70	-37.29
现金流出小计	429362833.50	1230591816.81	378635412.31	-6.09
经营活动产生的现金流量净额	87012323.90	-600969175.70	12549692.28	-62.02
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			270950983.09	
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		38000.00		
收到的其他与投资活动有关的现金	6400000.00	2164748039.71	1705236597.56	1532.31
现金流入小计	6400000.00	2164786039.71	1976187580.65	1657.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2017536020.77	3247354753.05	4544831173.97	50.09
投资所支付的现金	90000000.00	116000000.00	359601200.00	99.89
支付的其他与投资活动有关的现金		2451180436.26	2428850715.27	
现金流出小计	2107536020.77	5814535189.31	7333283089.24	86.54
投资活动产生的现金流量净额	-2101136020.77	-3649749149.60	-5357095508.59	59.68
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金		448082911.83	799849139.15	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	2659887843.04	6900212705.06	8410472000.00	77.82
收到的其他与筹资活动有关的现金	218532779.97	758204.66	271451498.62	11.45
现金流入小计	2878420623.01	7349053821.55	9481772637.77	81.50
偿还债务所支付的现金	742999554.00	1712390118.40	3685716029.24	122.72
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	187420385.26	33721367.94	834342620.93	110.99
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金		2524481.06	30246258.40	
现金流出小计	930419939.26	1748635967.40	4550304908.57	121.15
筹资活动产生的现金流量净额	1948000683.75	5600417854.15	4931467729.20	59.11
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-66123013.12	1349699528.85	-413078087.11	149.94

附件 8-2 母公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	70734794.61	241757892.19	108274778.33	23.72
加: 少数股东损益				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	705199.52	632604.64	647109.60	-4.21
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-38000.00		
待摊费用减少(减:增加)		81212.39	79732.42	
预提费用增加(减:减少)	4297758.69	5562532.60	-1145130.00	
固定资产报废损失				
财务费用	-7640517.23	5915581.40	4888949.40	
投资损失(减:收益)	-92821696.71	-41369822.98	-99,971,457.22	4.95
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-197390020.25	-294899845.89	-154478172.01	-11.54
经营性应收项目的减少(减:增加)	-141704097.24	-1074515954.83	-550552861.56	97.11
经营性应付项目的增加(减:减少)	450830902.51	555,904,624.78	704,806,743.32	25.03
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	87,012,323.90	-600,969,175.70	12,549,692.28	-65.61
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	527786780.85	1877486309.70	1464408222.59	66.57
减: 货币资金的期初余额	593909793.97	527786780.85	1877486309.70	77.80
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	-66123013.12	1349699528.85	-413078087.11	149.94

附件 9 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	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	$\frac{\text{净利润} + \text{利息支出}}{\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}} \times 100\%$
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

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

长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级：不能偿还债务。

关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2007 年度 6 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

武汉城投应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武汉城投如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉城投的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现武汉城投出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如武汉城投不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉城投提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉城投、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月十六日