

跟踪评级公告

联合[2010] 773 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零十二月三十一日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉市城市建设投资开发集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

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

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
现金类资产(亿元)	108.85	205.50	251.16
资产总额(亿元)	716.94	1004.36	1136.02
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	170.21	223.83	231.52
长期债务(亿元)	332.1	499.22	663.34
全部债务(亿元)	402.69	645.51	729.67
营业收入(亿元)	35.33	43.12	21.07
利润总额(亿元)	3.76	6.47	3.40
EBITDA(亿元)	9.38	13.96	--
经营性净现金流(亿元)	15.46	17.17	2.22
营业利润率(%)	22.27	17.87	20.00
净资产收益率(%)	2.05	2.73	--
资产负债率(%)	76.26	77.71	79.62
全部债务资本化比率(%)	70.29	74.25	75.91
流动比率(%)	163.20	167.67	300.68
全部债务/EBITDA(倍)	42.95	46.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	5.21	--
经营现金流/全部债务(%)	8.52	6.84	--

分析师

赵 明 丁继平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)是武汉市政府基础设施建设投融资平台,公司主要从事城市资源开发、城建设施建设及城建资产经营,业务具有一定的区域垄断性,经营风险低。

跟踪期内,公司整体经营保持平稳发展态势,资产规模继续扩大,资产结构保持稳定,债务负担仍然重,整体偿债能力正常。武汉市 2009 年 GDP 和财政收入继续保持较快增长,公司未来发展外部环境良好。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

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

优势

1. 武汉市 2009 年 GDP 和财政收入继续保持较快增长,公司未来发展外部环境良好。
2. 公司近年来通过多种渠道拓宽了资金来源渠道,有助于保障项目建设资金需求。
3. 公司债券分别由国家开发银行,中国建设银行和中国农业银行提供担保,有效提升了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目建设周期长,市场化程度低,整体盈利能力仍弱。
2. 公司债务负担加重,加之未来城建类投资项目较多,未来对外部资金需求将持续上升。

3. 国务院将对地方投融资平台公司进行规范，联合资信将密切关注这一政策对公司的信用水平可能带来的影响。

一、企业基本情况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册资金为7亿元人民币。2002年7月，武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，2004年1月，公司注册资金增加至35亿元人民币，并更名为现名。2008年9月，公司注册资本增加至39亿元。

公司经武汉市国有资产监督管理委员会批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人，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。

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

截至2009年底，公司资产总额1004.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）223.83亿元。2009年公司实现营业收入43.12亿元，利润总额6.47亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：雷德超。

二、经营管理分析

1. 经营环境

根据《武汉市2009年国民经济和社会发展统计公报》数据，2009年武汉市地区生产总值4560.62亿元，比上年增长13.7%。其中，第一产业增加值149.06亿元，增长1.6%；第二产业增加值2142.14亿元，增长16.0%；第三产业增加值2269.42亿元，增长12.5%。一、二、三产业比重3.2：47.0：49.8，与上年相比，一产业下降0.5个百分点，二产业上升0.9个百分点，三产业下降0.4个百分点。

财政实力方面，2009年武汉市全口径财政收入1005.03亿元，比上年增长27.0%。地方财政收入535.54亿元，增长42.1%。地方一般预算收入316.07亿元，增长14.0%，其中税收收入247.95亿元，增长12.5%；非税收入68.12亿元，增长19.7%。

固定资产投资方面，2009年武汉市全社会固定资产投资3001.10亿元，比上年增长33.3%，其中，城镇固定资产投资2921.76亿元，增长32.7%。在城镇固定资产投资中，第一产业投资18.28亿元，比上年下降16.3%；第二产业投资734.79亿元，增长10.3%，其中，制造业投资638.78亿元，增长8.3%；第三产业投资2168.69亿元，增长43.2%。2009年城镇固定资产投资新开工项目2117个，比上年增加510个，其中，投资在亿元以上项目206个，增加135个。新开工项目投资总规模1312.27亿元，增长46.3%。全年市级重点项目404个，完成投资1137.50亿元，增长45.0%。

随着武汉市GDP和财政收入的逐年增长，为进一步提升城市功能，改善改善人民群众生产、生活条件，巩固经济社会发展基础，武汉市政府大力推进城市建设，每年投入到城市基础设施建设的资金大幅增加（见表1）。

表1 近年武汉经济状况及城市基础设施投资情况

（单位：亿元）

项 目	2007年	2008年	2009年
武汉市GDP	3141.50	3960.08	4560.62
武汉市财政总收入	634.06	791.31	1005.03
武汉完成基础设施投资	476.87	599.05	863.60

数据来源：武汉市统计局网站，部分数据由公司提供

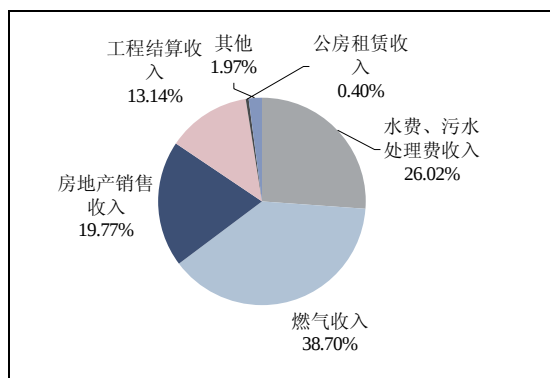
2009年武汉市全社会完成基础设施建设投资达863.6亿元，比上年增长44%，投资额和当年增量均为历史最高，有力促进了武汉市经济社会的发展，为加快“两型”社会建设奠定了坚实的基础。

2. 公司经营

公司在武汉市基础设施建设领域内居垄断地位，武汉市区城市基础设施建设均主要以公司

为投资主体进行。同时公司拥有多项经营性资产，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。公司 2009 年实现营业收入 43.12 亿元，其中主营业务收入 42.36 亿元，其他业务收入 0.77 亿元，公司收入规模较上年有较大增长。公司 2009 年主营业务收入中水费及污水处理费收入 11.02 亿元，占 26.02%，工程结算收入 5.57 亿元，占 13.14%，燃气收入 16.39 亿元，占 38.70%，房地产销售收入 8.37 亿元，占 19.77%，公房租赁收入 0.17 亿元，占 0.40%，其他收入 0.83 亿元，占 1.97%。公司 2009 年主营业务收入构成情况见图 1。

图1 2009年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

水务板块

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）作为公司的全资子公司，是公司水务经营主体。2009 年，武水集团全年完成供水销售收入 72312 万元，综合收费率达到 98.37%，出厂水水质综合合格率达到 99.6%，供水管网水质综合合格率达到 100%，管网压力合格率达到 99.39%。征收污水处理费 31706 万元，处理污水 36826 万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到 98.7%。相关供水、污水收入、合格率指标均超过年初设定的目标值。2008 年以来武水集团经营情况见表 2。

表 2 2008~2010 年上半年武水集团经营指标

项 目	08 年	09 年	2010 年 1~6 月
下属水厂数量（个）	10	10	10
平均日供水量（万立方米）	225	203.2	218
售水量（万立方米）	62359	58061	28315
自来水用户数（万户）	118.71	122.19	125.48
管网压力合格率平均值（%）	99.23	99.39	99.4
管网水质综合合格率平均值（%）	100	100	100
电耗平均值（千瓦时/立方米）	243	263.1	259.2
污水处理量（万立方）	35405	36826	17180
污水处理率平均值（%）	71.9	82.4	82.4

资料来源：公司提供

2009 年，武水集团全年完成投资 59209 万元，实施了一批重点建设项目。供水投资 14183 万元，配合市政道路建设新装改造供水管道 55 公里，沌口水厂 10 万立方米/日扩建工程完工通水。污水处理方面共投资 29018 万元，落步嘴污水处理厂建设完工投入运行、二郎庙污水处理厂改建工程完工投入运行、南太子湖污水处理厂扩建工程完成“三通一平”。代建工程完成投资 6008 万元，长江隧道工程继续投资 10000 万元，完成联合调试进入试运行阶段。

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

燃气板块

公司下属的武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）跟踪期内加大管线和配套设施建设力度，到 2009 年底，燃气管道长度增加至 4428 公里，较上年增加 329 公里，连续多年保持快速增长，管道燃气销售量达 56489 万立方。燃气热力集团还加大发展城乡结合部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量。到 2009 年底，管道燃气用户数量增加至 961550 户，灌装气用户增加至 592075 户。燃气热力集团近年来经营情况见表 3。

表3 2008~2010年上半年燃气热力集团经营指标

项 目	2008	2009 年	10 年 1~6 月
管道燃气生产量（万立方米）	41766	56738	36972
管道燃气销售量（万立方米）	40860	56489	34874
液化气销售量（吨）	79316	76917	38167
管道燃气累计用户数（户）	842279	961550	995740
累计罐装气居民用户数（户）	576421	592075	599702
燃气管道长度（公里）	4099	4428	4428
营业收入（万元）	131603	184506	118606
利润总额（万元）	6946	16292	10949

资料来源：公司提供

燃气热力集团近年不断加大对管网工程的建设投入，2009 年主城区天然气供气工程建设完成投资 20121 万元，主要完成高压管线 13.75 公里，中压管线 75.89 公里，庭院管网 341.94 公里。

公司与上游天然气供应商中石油西南公司建立了稳固的供应关系，天然气由中石油的忠武线、淮武线两条气管供应，但供气量受制于中石油的产量及其分配计划，不时出现短缺状况。

跟踪期内，公司积极同中石化接触，利用中石化川气东送管道在武汉市通过的优势，2010 年 1 月“川气东送”武汉安山接收站开始从上游中石化武汉分输站接收天然气，向下游武汉安山城市门站供气，正式进入投产试运行。预计试运行的逐步稳定，中石化川气东送管道将对公司提供稳定的供应，也将使公司规避单一气源经营风险。

目前燃气热力集团正在建设武汉市天然气高压外环线项目，并在 2009 年 6 月成立了武汉城市天然气高压管网有限公司，全面负责武汉市天然气高压外环线项目建设和经营工作。2009 年公司成立以来，完成安山门站——五里界高压调压站及相关管线工程，全年项目投资 14848 万元，具备与中石化管线对接条件，整体工程计划在 2012 年全部建成。

2009 年燃气热力集团全年实现主营业务收入 184505.66 万元，其中燃气销售收入 163937.65 万元，工程施工收入 16032.27 万元，实现天然气销售 5.32 亿立方米（为全年目标的 118.22%），新增管道天然气用户 9.15 万户（为全年目标的

183%）；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率达 100%。

城市路桥基础设施建设板块

公司积极发挥其投融资主体作用，多方筹措基础设施建设资金。2009 年公司共筹集各项城建资金 286.73 亿元，建设资金顺利到位保证了各项城市基础设施项目建设进展顺利。

近年来，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2009 年政府下达建设目标为 120 亿元，公司实际完成投资 172.76 亿元，完成目标值的 143.97%，同比增长了 145.66%。从项目性质看，非经营性项目完成投资 76.46 亿元，准经营性项目完成投资 26.05 亿元，经营性项目完成投资 7.51 亿元，封闭运行项目完成投资 62.74 亿元。

从重点工程看，根据 2009 年城建计划及中期调整计划，公司负责实施的项目共计 396 项，截止 2009 年 12 月底，已完工或收尾 179 项，在建 128 项，全年共完成征地 6466.4 亩，拆迁 271.2 万平方米，全年完成投资 172.76 亿元。

在项目前期工作方面，公司按照“执行一批、申报一批、储备一批”的要求，公司全力推进了鹦鹉洲长江大桥、主城区污水“全收集全处理”等项目的前期工作，完成了世行二期、鹦鹉洲长江大桥、亚行贷款三期等市级重大项目前期工作目标。启动了主城区停车场、杨泗港过江通道等重大项目前期工作，同时不断充实完善了公司项目库，开展了公司战略规划研究并推进逐步实施。在道路交通项目、过江通道项目、公用事业项目、城市功能区项目、路桥通行费计次收费项目和其他项目前期工作方面都取得了阶段性成果和明显的成效。

房地产板块

2009 年，中国实施宽松的货币政策在房地产市场需求端刺激了刚性需求释放，在供应端为资金紧张的开发商提供了较为充足的流动性支持，各地区房地产销售量迅速放大，价格呈现不同程度较快上涨态势。

为抑制房价过快上涨和打击投机行为，2009年12月以来，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

公司目前从事房地产开发业务的公司比较分散，主要有武汉桥建集团有限公司（以下简称“桥建集团”）、武汉城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开”）、武汉宏大置业发展有限公司（以下简称“宏大置业”）和武水集团控股的武汉三镇实业控股股份有限公司，上述地产公司业务涉及双竞双限房、中、高档小区等，各自经营，在武汉房地产市场具有一定知名度。

2008年和2009年，公司房地产销售收入分别为75913.73万元和83727.77万元，收入规模比较稳定。2009年，公司共完成销售面积约14.6万平方米（含天兴花园预售面积9万平方米）。

公司将根据武汉市房地产市场走向，加强房地产开发的研究策划，制定开发计划和方案，同时积极做好土地储备工作，争取使房地产业务成为公司重要的利润来源。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

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。“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，这有利于推动武汉市基础设施建设的发展。

根据《市建委、市发展改革委、市财政局关于下达2010年城市基础设施建设和重点改造维

修项目资金计划的通知》，2010年武汉城建计划投资659.76亿元，其中398.37亿元由公司实施，占全市投资总额的60.38%。从资源来源看，财政将投入32亿元，其他资金通过各种渠道筹集。

武汉城投作为城市基础设施建设及运营主体，得到政府财政的大力支持。武汉市财政局的中长期城市建设发展专项资金是公司长期稳定的资金来源。根据规定，城市建设发展专项资金的初始规模以2007年城建资金为基数逐步增长，该项资金是不断增长的稳定的资金流。公司目前与各商业银行、国际金融机构合作较好，银企关系融洽，2009年公司通过银行贷款、企业债券、融资租赁、信托融资等多途径获得资金245.13亿元。2010年上半年，公司还发行了2期中期票据融得资金20亿元，在资本市场的融资渠道畅通。

2010年公司在继续做大企业债、融资租赁、信托融资等现有融资业务的基础上，大力推进保险资金、专项资产管理计划、城市发展基金等创新融资品种，多途径的获取所需建设资金，缓解城建项目资本金不足和城建资金结构性缺口的矛盾。

三、财务分析

公司2009年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2010年上半年财务报表未经审计，公司财务报表按新会计准则格式编制。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入43.12亿元，与上年的35.33亿元相比有较大增长。公司2009年营业利润率为17.87%，较上年的22.27%略有下降，公司主营业务盈利能力仍然较强。

从期间费用看，2009年公司三项费用占营业收入的比重为17.23%，与2008年的15.49%相比有所上升，主要是公司财务费用大幅增长所致。2009年公司净资产收益率为2.73%，与2008年的2.05%相比略有增强。但是整体看，公司整体盈利能力仍然弱。

2009 年 1~6 月, 公司实现营业收入 21.07 亿元, 利润总额 3.40 亿元。

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

2. 现金流及保障

经营活动方面, 由于公司收入规模增长, 公司销售商品、提供劳务收到的现金也有较大增长, 2009 年为 45.09 亿元(2008 年为 32.60 亿元), 公司收到其他与经营活动有关的现金有所下降, 2009 年为 14.20 亿元, 主要是补贴收入以及自来水用户工程款等。2009 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 17.17 亿元, 较 2008 年的 15.46 亿元略有增长。

投资活动方面, 由于 2008 年武汉市城市建设基金管理办公室不再纳入公司合并口径, 使得公司投资活动产生的现金流入量较以往年度有所下降, 2009 年为 6.83 亿元。由于武汉市近年来加快了城市基础设施项目的建设, 公司投资规模不断扩大, 使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值, 2009 年为 -176.22 亿元, 较 2008 年的 -123.32 亿元继续扩大。

筹资活动方面, 公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入, 流出主要是偿还债务、偿付利息等。随投资规模增长, 公司加大筹资力度, 公司筹资活动现金流入量从 2008 年的 323.14 亿元增长至 2009 年 408.36 亿元, 相应 2009 年筹资活动产生的现金流量净额为 255.67 亿元, 与上年的 151.69 亿元相比增长幅度大。

2010 年 1~6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.22 亿元、-63.59 亿元和 107.05 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 45.68 亿元。

总体看, 由于公司投资规模大, 依靠自身经营活动产生的现金流量净额无法满足投资对资

金的需求, 公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底, 公司资产总额 1004.36 亿元, 与 2008 年底的 716.94 亿元相比增幅较大, 增长了 45.76%, 主要是非流动资产中在建工程和流动资产中货币资金增加所致。公司资产总额中流动资产占 41.92%, 非流动资产占 58.08%, 公司资产以非流动资产为主, 资产结构保持稳定。

2009 年底, 公司流动资产 421.05 亿元, 与 2008 年底的 296.24 亿元相比增长了 40.09%, 其中货币资金占 48.80%, 预付款项占 29.01%, 其他应收款占 9.78%, 存货占 8.93%。

公司流动资产中货币资金、预付账款和应收款增长幅度大。公司货币资金主要是银行存款, 其增长主要是借款增加所致; 预付账款主要是预付工程款, 随投资规模增长也相应扩大。2009 年底, 公司其他应收款余额 41.24 亿元, 其中 1 年以内的占 68.50%, 1~2 年的占 2.49%, 2~3 年的占 25.22%。公司其他应收款中主要是武汉市建委及有关政府机构欠款。总体看, 公司其他应收款发生坏账损失风险较小, 但回收周期具有一定不确定性。

2009 年底公司非流动资产合计 583.31 亿元, 较 2008 年底的 420.47 亿增长了 162.63 亿元, 增长幅度为 38.66%, 主要是公司投资规模增加所致, 其中最主要的构成部分在建工程为 464.46 亿元, 增长了 121.15 亿元, 增长幅度为 35.29%。

2010 年 6 月底, 公司合并资产总额 1136.02 亿元, 较 2009 年底增长了 131.67 亿元。公司流动资产和非流动资产占比分别为 43.87% 和 56.13%, 流动资产占比有所提高。

2009 年底, 公司所有者权益(含少数股东权益)由 2008 年底的 170.21 亿元增长了 53.62 亿元至 223.83 亿元, 主要是公司 2009 年公司将收到的财政拨款转为资金公积, 资本公积增长所致。

2009 年底，公司负债总额 780.53 亿元，继续保持快速增长，较 2008 年底的 546.72 亿元增长了 42.76%。公司负债中流动负债占 32.17%，非流动负债占 67.83%，公司负债仍以非流动负债为主，与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。

2010 年 6 月底，公司负债合计 904.51 亿元，其中流动负债占 18.32%，非流动负债占 81.68%，非流动负债占比有所提高，公司债务结构有所改善。

由于近年公司投资规模大，公司债务负担一直处于高位，2009 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.04%、74.25%和 77.71%。2010 年 6 月底，由公司增加了长期债务（银行贷款和中期票据），相应债务负担持续加重，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 74.13%、75.91%和 79.62%。

未来几年，公司仍将保持较大的投资规模。目前公司债务负担重，给公司进一步融资带来挑战。有鉴于此，目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”，并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力度、加大财政支持力度，上述措施以及武汉市较强的财政实力为公司债务的偿还提供了良好的基础。

4. 偿债能力

短期偿债方面，近年来公司流动比率和速动比率处于较高水平，2009 年底分别为 167.67%和 152.69%，2010 年 6 月底分别为 300.68%和 275.45%，公司流动资产中货币资金比较充裕，对流动负债中的有息债务覆盖能力较强。公司经营现金流动负债比有所波动，2009 年为 6.84%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力仍较弱。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2009 年公司 EBITDA 为 13.96 亿元，比 2008 年的 9.38 亿元有较大增长，相应 2008 年、2009 年的全部债务/EBITDA 分别为 42.95 倍和 46.24 倍，EBITDA 对全部债

务的保护仍较弱；EBITDA 利息倍数分别为 4.93 倍和 5.21 倍，EBITDA 对利息保护能力一般。

从指标看，公司长期偿债能力仍较弱，但作为政府的投融资平台，公司债务的偿还主要来自政府财力支持。另外考虑到公司有息债务以长期债务为主，同时地方政府的财政实力强、对公司的支持力度大等因素，公司实际长期偿债能力正常。

截至 2010 年 6 月底，公司对外担保金额总计 146.49 亿元，担保比率为 63.27%，被担保单位主要为政府基础设施建设运营主体以及政府部门，存在一定的或有负债风险。

表 4 2010 年 6 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
武汉化工新城建设开发投资有限公司	60000.00
武汉经济发展投资（集团）有限公司	37000.00
武汉中央商务区投资控股集团有限公司	100000.00
武汉市城市建设基金办公室	1146900.00
武汉市土地整理储备中心武汉新区分中心	37000.00
武汉市土地整理储备中心城建土地分中心	84000.00
合 计	1464900.00

资料来源：公司提供

截至 2010 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 736.02 亿元，其中尚未使用授信额度 169.34 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、债券偿债能力

从 EBITDA 对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”保护程度来看，2009 年公司 EBITDA 为 13.96 亿元，比 2008 年有较大增长，相应 EBITDA/总债券余额倍数为 0.39 倍，公司 EBITDA 对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”的覆盖程度偏低，但符合行业特点。

“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”无担保。

“05武城投债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“07武城投债”由中国建设银行和中国农业

银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，2009年中国建设银行主体长期信用等级为AAA，国家开发银行和中国农业银行主体长期信用等级为AAApi，担保实力很强，能有效提升“05武城投债”、“07武城投债”本息偿还的安全性。

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

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

附件 1 公司二级子公司（截至 2009 年底）

序号	企业名称	持股比例	享有表决权	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	武汉城投房地产开发有限公司	70%	70%	5,290.00	3,703.00
2	武汉宏大置业发展有限公司	100%	100%	4,000.00	4,000.00
3	武汉市长江公路桥拆迁还建开发有限公司	100%	100%	4,200.00	4,200.00
4	武汉桥建集团有限公司	100%	100%	39,550.00	39,550.00
5	武汉市燃气热力集团有限公司	100%	100%	56,935.00	56,935.00
6	武汉市水务集团有限公司	100%	100%	80,000.00	129,042.00
7	武汉城投房产集团有限公司	62.03%	62.03%	3,700.00	2,295.26
8	武汉碧水科技有限责任公司	100%	100%	4,000.00	4,000.00
9	武汉新区建设开发投资有限公司	60%	60%	15,000.00	9,000.00
10	武汉市信息管网投资有限公司	100%	100%	2,000.00	1,600.00
11	武汉新城国际博览中心有限公司	70%	70%	50,000.00	35,000.00
12	武汉建兴工程建设管理有限公司	98.28%	98.28%	2,912.90	2,862.90
13	武汉城投车站资产经营管理有限公司	100%	100%	500.00	500.00
14	武汉飞虹建设监理有限公司	63.49%	63.49%	315.00	200.00
15	武汉杨春湖客运换乘中心有限公司	51%	51%	6000.00	3060.00
16	武汉天河机场路投资发展有限公司	51%	51%	60,000.00	15,300.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1,088,471.81	2,054,665.42	88.77	2,511,465.52
交易性金融资产		35.16		35.16
应收票据	61.75	330.00	434.41	50.00
应收账款	62,682.38	86,480.57	37.97	94,411.32
预付款项	888,075.81	1,221,648.56	37.56	1,429,593.79
应收股利	1,436.22	1,436.22	0.00	
其他应收款	504,841.46	411,804.51	-18.43	484,337.47
存货	328,828.06	376,001.02	14.35	418,118.03
其他流动资产	88,178.74	58,095.98	-34.12	45,655.88
流动资产合计	2,962,576.22	4,210,497.43	42.12	4,983,667.15
非流动资产：				
持有至到期投资	1,100.00	600.00	-45.45	10,000.00
长期应收款				
长期股权投资	69,207.96	140,069.35	102.39	108,991.90
投资性房地产	896.87	910.83	1.56	937.84
固定资产	612,724.96	964,922.85	57.48	985,747.15
在建工程	3,433,040.52	4,644,560.67	35.29	5,218,287.14
工程物资	4,239.73	2,876.08	-32.16	2,674.92
固定资产清理	346.50		-100.00	
无形资产	11,691.17	12,433.07	6.35	12,854.74
商誉	12,862.85	12,694.74	-1.31	12,422.25
长期待摊费用	4,274.50	4,191.45	-1.94	2,612.92
递延所得税资产	169.25	230.88	36.41	216.02
其他非流动资产	56,224.32	49,572.15	-11.83	21,815.54
非流动资产合计	4,206,778.64	5,833,062.07	38.66	6,376,560.41
资产总计	7,169,354.86	10,043,559.50	40.09	11,360,227.57

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：				
短期借款	692,350.76	1,073,996.92	55.12	493,554.38
应付票据	13,220.68	37,815.61	186.03	57,111.03
应付账款	90,430.31	157,360.45	74.01	193,421.46
预收款项	453,835.74	340,334.46	-25.01	354,987.54
应付职工薪酬	6,947.57	7,817.47	12.52	8,048.37
应交税费	7,871.31	9,176.52	16.58	4,453.65
应付股利	107.02	365.94	241.94	
其他应付款	547,344.84	424,592.86	-22.43	315,480.36
一年内到期的非流动负债	292.00	351,012.00	120109.59	112,556.00
其他流动负债	2,853.92	108,766.48	3711.13	117,854.54
流动负债合计	1,815,254.15	2,511,238.72	38.34	1,657,467.33
非流动负债：				
长期借款	3,159,519.77	4,676,609.59	48.02	6,323,442.30
应付债券	161,509.00	315,639.00	95.43	310,000.00
长期应付款	275,594.31	205,201.26	-25.54	605,798.68
专项应付款	55,077.01	96,289.91	74.83	148,048.88
预计负债	165.00	178.10	7.94	173.00
递延所得税负债	126.12	137.12	8.72	143.88
其他非流动负债				
非流动负债合计	3,651,991.21	5,294,054.97	44.96	7,387,606.73
负债合计	5,467,245.36	7,805,293.69	42.76	9,045,074.06
所有者权益：				
实收资本（或股本）	390,000.00	390,000.00		390,000.00
资本公积	1,084,851.19	1,548,297.58	42.72	1,603,493.24
减：库存股				
盈余公积	2,536.29	6,046.92	138.42	6,046.92
未分配利润	95,150.61	134,904.25	41.78	157,022.07
归属于母公司所有者权益合计	1,572,538.09	2,079,248.75	32.22	2,156,562.24
少数股东权益	129,571.41	159,017.06	22.73	158,591.26
所有者权益合计	1,702,109.50	2,238,265.81	31.50	2,315,153.51
负债和所有者权益 总计	7,169,354.86	10,043,559.50	40.09	11,360,227.57

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-6 月
一、营业收入	353,324.28	431,214.05	22.04	210,707.34
减: 营业成本	267,247.02	344,674.92	28.97	165,143.12
营业税金及附加	7,407.00	9,484.13	28.04	3,421.40
销售费用	12,798.44	17,738.45	38.60	8,128.95
管理费用	29,309.75	30,523.33	4.14	16,953.24
财务费用	12,611.95	26,021.26	106.32	13,493.78
资产减值损失	294.61	250.22	-15.07	2,426.31
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	22.39	13.95	-37.70	27.01
投资收益(损失以“一”号填列)	586.29	2,680.08	357.13	2,277.28
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	24,264.18	5,215.77	-78.50	3,444.84
加: 营业外收入	16,445.81	73,898.23	349.34	31,276.35
减: 营业外支出	3,068.77	14,439.09	370.52	740.52
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	37,641.23	64,674.91	71.82	33,980.68
减: 所得税费用	2,716.97	3,676.76	35.33	1,566.20
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	34,924.25	60,998.16	74.66	32,414.48
其中: 归属于母公司所有者的净利润	27,113.40	43,463.90	60.30	22,580.65
少数股东损益	7,810.85	17,534.25	124.49	9,833.83

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	326,043.73	450,884.53	38.29	248,060.24
收到的税费返还	440.07	701.99	59.52	
收到其他与经营活动有关的现金	262,126.87	142,010.62	-45.82	61,985.16
经营活动现金流入小计	588,610.67	593,597.14	0.85	310,045.40
购买商品、接受劳务支付的现金	235,176.76	279,015.39	18.64	206,654.11
支付给职工以及为职工支付的现金	56,767.44	67,275.80	18.51	33,215.81
支付的各项税费	27,400.29	41,948.59	53.10	16,023.27
支付其他与经营活动有关的现金	114,657.41	33,668.07	-70.64	31,977.20
经营活动现金流出小计	434,001.90	421,907.84	-2.79	287,870.40
经营活动产生的现金流量净额	154,608.77	171,689.29	11.05	22,175.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	15.19	20,562.14	135266.29	2,196.37
取得投资收益收到的现金	195.76	78.10	-60.10	7,178.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14,703.15	36,451.08	147.91	15,366.53
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				-1,253.48
收到其他与投资活动有关的现金	3,848.40	11,195.21	190.91	633,793.14
投资活动现金流入小计	18,762.50	68,286.53	263.95	657,281.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,160,401.84	1,663,668.49	43.37	946,721.95
投资支付的现金	2,428.74	95,180.70	3818.93	600.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,279.25		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	85,901.18	71,632.51	-16.61	345,883.97
投资活动现金流出小计	1,252,011.01	1,830,481.69	46.20	1,293,205.93
投资活动产生的现金流量净额	-1,233,248.51	-1,762,195.15	42.89	-635,924.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	41,622.00	17,640.00	-57.62	
取得借款收到的现金	2,688,352.32	3,547,401.01	31.95	2,520,681.57
收到其他与筹资活动有关的现金	501,435.32	518,604.05	3.42	14,407.21
筹资活动现金流入小计	3,231,409.64	4,083,645.06	26.37	2,535,088.78
偿还债务支付的现金	1,488,130.50	1,162,150.54	-21.91	1,231,528.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	224,899.28	364,170.60	61.93	170,146.67
支付其他与筹资活动有关的现金	1,469.95	624.45	-57.52	62,863.97
筹资活动现金流出小计	1,714,499.72	1,526,945.59	-10.94	1,464,539.02
筹资活动产生的现金流量净额	1,516,909.92	2,556,699.47	68.55	1,070,549.77
四、现金及现金等价物净增加额	438,270.18	966,193.61	120.46	456,800.10
加: 期初现金及现金等价物余额	650,201.62	1,088,471.81	67.41	2,054,665.42
五、期末现金及现金等价物余额	1,088,471.81	2,054,665.42	88.77	2,511,465.52

附件 5 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	34,924.25	60,998.16	74.66
加: 资产减值准备	294.61	250.22	-15.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36,242.66	47,002.64	29.69
无形资产摊销	331.15	487.80	47.30
长期待摊费用摊销	528.32	637.21	20.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	1,438.77	-529.19	-136.78
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-22.39	-13.95	-37.70
财务费用(收益以“一”号填列)	19,018.40	26,786.77	40.85
投资损失(收益以“一”号填列)	-586.29	-2,680.08	357.13
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-67.17	-61.63	-8.25
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	9.40	11.00	17.02
存货的减少(增加以“一”号填列)	-40,360.49	-47,172.97	16.88
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-196,403.60	162,007.46	-182.49
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	299,261.13	-76,034.15	-125.41
其他			
经营活动产生的现金流量净额	154,608.77	171,689.29	11.05
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1,088,471.81	2,054,665.42	88.77
减: 现金的期初余额	650,201.62	1,088,471.81	67.41
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	438,270.18	966,193.61	120.46

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.63	5.77	--
存货周转次数(次)	0.87	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	92.28	104.56	117.73
盈利能力			
营业利润率 (%)	22.27	17.87	20.00
总资本收益率(%)	0.94	1.01	--
净资产收益率(%)	2.05	2.73	--
财务构成			
资产负债率(%)	76.26	77.71	79.62
全部债务资本化比率(%)	70.29	74.25	75.91
长期债务资本化比率(%)	66.11	69.04	74.13
偿债能力			
流动比率(%)	163.20	167.67	300.68
速动比率(%)	145.09	152.69	275.45
经营现金流动负债比(%)	8.52	6.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	5.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.95	46.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-56.72	-59.38	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

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
 全部债务 = (长期债务 + 短期债务)
 EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附表 8 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。