

跟踪评级公告

联合[2012] 341 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,并维持其2010年第一期10亿元中期票据“10汉城投MTN1”、2010年第二期10亿元中期票据“10汉城投MTN2”、2011年第一期20亿元中期票据“11汉城投MTN1”AA⁺的信用等级,2005年10亿元企业债券“05武城投债”、2007年6亿元企业债券“07武城投债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月二十四日
评级业务专用章

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

2012年度跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 武城投债	10 亿元	2005/12/26~ 2020/12/26	AAA	AAA
07 武城投债	6 亿元	2007/06/27~ 2022/06/27	AAA	AAA
10 汉城投 MTN1	10 亿元	2010/03/03~ 2015/03/03	AA ⁺	AA ⁺
10 汉城投 MTN2	10 亿元	2010/04/06~ 2015/04/06	AA ⁺	AA ⁺
11 汉城投 MTN1	20 亿元	2011/03/29~ 2016/03/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	200.01	95.99
资产总额(亿元)	1215.25	1351.50
所有者权益(亿元)	258.46	329.97
短期债务(亿元)	57.46	88.67
全部债务(亿元)	830.87	861.87
营业收入(亿元)	52.53	66.22
利润总额(亿元)	7.05	9.70
EBITDA(亿元)	18.43	19.68
经营性净现金流(亿元)	5.33	4.73
营业利润率(%)	19.24	21.82
净资产收益率(%)	2.21	2.39
资产负债率(%)	78.73	75.58
全部债务资本化比率(%)	74.32	70.24
流动比率(%)	300.78	151.85
全部债务/EBITDA(倍)	40.58	39.57
经营现金流负债比(%)	3.10	2.00

注: 公司长期债务及全部债务考虑融资租赁的“长期应付款”及债权投资计划产生的“其他长期负债”。

分析师

王紫临

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”)是代表武汉市政府进行大型城市基础设施建设及运营的企业法人,公司主要从事城市资源开发、城建设施建设及城建资产经营,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2011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 AA^Api,担保实力很强,有效提升了上述债券本息偿还的安全性。联合资信维持“05 武城投债”、“07 武城投债”AAA 的信用等级,维持“10 汉城投 MTN1”、“10 汉城投 MTN2”和“11 汉城投 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱产业,也是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,该行业发展前景良好。
2. 公司为武汉市基础设施建设及运营主体,跟踪期内,划拨资金得以持续落实。
3. 跟踪期内,公司经营规模扩大,部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成,部分业务为特许经营,在区域内具有行业垄断性。

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

4. 跟踪期内，公司通过多种渠道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，整体盈利能力弱。
2. 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，资金压力持续加大。
3. 公司对外担保额度较大，担保比率较高。

一、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，成立之初注册资本为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，武汉市城市建设投资开发总公司注册资本增加至35亿元人民币。2004年2月，公司更名为现名。2009年9月，武汉市国有资产管理委员会对公司现金增资4亿元。截至2011年底，公司注册资本为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建设及运营的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

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2011年底，公司资产总额1351.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）329.97亿元。2011年公司实现营业收入66.22亿元，利润总额9.70亿元。

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. 区域经济

根据《武汉市2011年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年武汉市地区生产总值6756.20亿元，比上年增长12.5%。其中，第一产业增加值198.70亿元，增长4.0%；第二

产业增加值3254.02亿元，增长16.4%；第三产业增加值3303.48亿元，增长9.6%。一、二、三产业比重2.9：48.2：48.9，与上年相比，第一产业下降0.2个百分点，第二产业上升2.7个百分点，第三产业下降2.5个百分点。

财政实力方面，2011年武汉市全口径财政收入1795.99亿元，比上年增长26.8%。地方财政收入1194.30亿元，增长32.0%。地方一般预算收入673.26亿元，增长40.0%。其中税收收入547.68亿元，增长37.9%；非税收入125.58亿元，增长49.9%。

固定资产投资方面，2011年武汉市全年全社会固定资产投资4255.16亿元，比上年增长22.1%，其中，固定资产投资4232.38亿元，增长22.5%。在固定资产投资中，第一产业投资29.07亿元，比上年下降4.9%；第二产业投资1223.38亿元，增长39.1%，其中，工业投资1202.14亿元，增长42.0%；第三产业投资2979.93亿元，增长14.6%，其中，基础设施投资981.39亿元，下降3.3%。在基础设施投资中，2011年武汉市电信和其他信息传输服务业投资41.42亿元，增长130%；水上运输业投资34.97亿元，增长141.7%；城市公共交通业投资129.27亿元，增长31.4%；道路运输业投资88.60亿元，增长18.2%；铁路运输业投资45.00亿元，下降59.2%；市政设施投资517.71亿元，下降11.3%。

公用事业方面，2011年武汉市共有自来水厂20个，日供水能力451万吨。全年自来水平均每天实际供水量298.09万吨，比上年增长5.1%，其中，居民生活用水133.98万吨，增长4.3%。中心城区自来水普及率100%；远城区自来水普及率97.5%。全社会用电量383.65亿千瓦时，增长8.5%。其中，生产经营用电315.52亿千瓦时，增长8.5%；居民生活用电68.13亿千瓦时，增长8.3%。全年燃气供应总量118600万立方米，其中，煤气7600万立方米，液化石油气11000万立方米，天然气100000万立方米。家庭用气量31550万立方米，其中，天然

气25000万立方米，占79.2%。年末家庭燃气用户190万户，增加13.67万户。其中，管道气用户136万户，增加9.67万户。全市气化率92.0%，提高1.0个百分点。

2011年武汉市建成区面积507.04平方公里，比上年增加13.33平方公里。城市道路总长度2810公里，增加117.80公里。道路总面积7613万平方米，增加340.10万平方米。轨道交通线路总长度28.50公里。全市公交线路289条，营运公共汽（电）车7061辆，出租汽车14780辆。公园70个，其中，免费开放63个；公园绿地面积6038.48公顷，增加225.22公顷。人均公园绿地面积9.42平方米，增加0.17平方米。建成区绿化覆盖率37.54%，提高0.06个百分点。湿地自然保护区面积2.8万公顷。森林面积16.8万公顷，森林覆盖率26.80%，提高0.17个百分点，2011年，获“国家森林城市”称号。

2011年全年城市污水集中处理率92.2%，工业废水排放达标率98.5%，饮用水源水质达标率100%。城市生活垃圾无害化处理率90%，提高5个百分点。化学需氧量排放量17.169万吨，下降1.1%；二氧化硫排放量10.848万吨，下降1.2%；氨氮排放量1.942万吨，下降0.9%；氮氧化物排放量16.200万吨，增长6.9%。可吸入颗粒物年平均浓度0.100毫克/立方米，下降7.4%。环境空气质量优良率83.8%，全年空气污染好于二级天数300天。区域环境噪声平均值55.8分贝，交通干线噪声平均值69.4分贝。工业固体废弃物综合利用率98.5%。

总体看，跟踪期内，武汉市经济实力及财政实力快速提升，基础设施投资快速增长，公司外部发展环境良好。

2. 政府支持

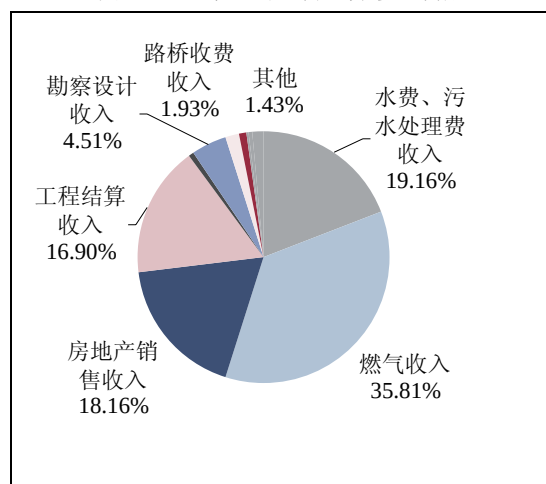
根据武汉市委办公厅“武办文[2003]56号”文规定，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金将保证拨付给公司，2010年~2011年分别为32.00亿元和30.29

亿元。为进一步加大对公司基础设施建设及运营功能，武汉市专门设立了中长期的城市建设发展专项资金，同时加大对公司优良资产和资本金的注入力度。

3. 公司经营

武汉城投是武汉市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。公司2011年实现营业收入66.22亿元，其中主营业务收入63.46亿元。公司主营业务收入中水费及污水处理费收入占主营业务收入的19.16%，工程结算收入占16.90%，燃气收入占35.81%，房地产销售收入占18.16%，勘察设计收入占4.51%。公司2011年主营业务收入构成情况见图1。

图1 2011年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

水务

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营，是公司水务经营主体。截至2011年底，武水集团共拥有水厂10个，日供水能力327万立方米，供水管网达6757千米，供水面积732平方公里，服务人口超过530

万，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，多次利用亚行贷款完成了多项污水处理

项目建设，污水处理厂 10 座，日处理能力 181 万立方米，目前污水处理率平均值达到了 87.3%，污水处理状况较好。2010~2011 年武水集团经营情况见表 1。跟踪期内，武水集团经营指标平稳。

表 1 2010~2011 年武水集团经营指标

项 目	2010 年	2011 年
下属水厂数量（个）	10	10
平均日供水量（万立方米）	327	327
售水量（万立方米）	63655	62359
自来水用户数（万户）	131.49	183.33
管网水质综合合格率平均值（%）	100	100
污水处理量（万立方）	38418	37962

资料来源：公司提供

2011 年，武水集团综合收费率达到 98.37%，供水管网水质综合合格率达到 99.78%，管网压力合格率达到 99.30%，处理污水 37962 万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到 99.10%。相关供水、污水收入、合格率指标均超过年初设定的目标值。同时武水集团另外有少量工程建设和房地产业务，2011 年武水集团实现水费、污水处理费收入 12.16 亿元。

2011 年，武水集团全年完成投资 47052 万元，实施了一批重点建设项目。供水投资 35752 万元，完成年度目标的 186%。完成了白沙洲水厂 10 万吨/日扩建、佛祖岭增压站，配合武汉大道、二环线、武咸公路、东湖路等道路实施了管道改造、新建改建管道 126.5 公里；余家头水厂扩建、阳逻水厂扩建、金口水厂新建工程的前期工作正在强力推进。污水处理方面共投资 6029 万元，南太子湖污水处理厂扩建工程完工并投入试运行；黄浦路污水处理厂升级改造项目完成桩基工程；龙王嘴污水处理厂改扩建项目前期工作已基本完成。代建工程完成投资 5271 万元，完成建设渠污水泵站土建工程和设备招标；南太子湖污水处理厂收集系统及泵站工程完成泵

站土建工程，安装管道 1.42 公里，满足了东风本田公司污水排放要求；建十路排水工程完成友谊大道至中北路延长线段，临江大道至友谊大道段正在配合道路建设同步实施。

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 2010 年内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。

燃气业

表2 2010~2011年燃气热力集团经营指标

项 目	2010 年	2011 年
管道燃气生产量（万立方米）	73498	94663
管道燃气销售量（万立方米）	72362	94183
液化气销售量（吨）	78302	72542
管道燃气累计用户数（户）	1046811	1145717
累计罐装气居民用户数（户）	617718	638116
燃气管道长度（公里）	4610	5098
营业收入（万元）	238396	344853
利润总额（万元）	19177	46377

资料来源：公司提供

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。

跟踪期内，燃气热力集团加大管线和配套设施建设力度，到 2011 年底，燃气管道长度增加至 5098 公里，较上年增加 488 公里，连续多年保持快速增长，管道燃气销售量达 94183 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。2011 年底，管道燃气用户数量增加至 1145717 户，灌装气用户增加至 638116 户。2011 年燃气热力集团实现天然气销售 9.4 亿立方米，新增管道天然气用户 9.89 万户；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率达 100%。

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，燃气热力集团近年不断加大对管网工程的建设投入，每年投入资金在 1.5 至 2 亿元左右。2012 年，公司计划天然气外环线高压项目投资 2.32 亿元；LNG 应急储气库项目投资 0.5 亿元；蓝焰物流基地建设投资 0.8 亿元。

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。跟踪期内，公司完成战略性投资 4.45 亿元，天然气高压外环线工程完成投资额 2 亿元，LNG 液化储气库完成投资额 2 亿元，蓝焰物流基地项目完成基础建设投资 4515 万元。

城市路桥基础设施建设

公司城市路桥基础设施建设及运营主体主要有公司本部、武汉新区建设投资开发有限公司等（以下简称“新区公司”）。

2011 年公司共筹集各项城建资金 293 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。

跟踪期内，公司投资建设的各项重点建设进展顺利，2011 年完成投资 269 亿元。2012

年政府向公司下达投资任务为 229.57 亿元，占全市计划的 35.45%。

从重点工程看，2011 年全年开工在建项目 106 项，其中有 39 项工程完工，完成投资 269 亿元，同比增长 19%。二七长江大桥主线工程完工通车，其它匝道工程主体工各完工。鹦鹉洲长江大桥和江汉六桥分别开工；二环线珞狮北路高架桥、水果湖隧道主体结构完工，雄楚大街立交高架桥完工通车、水东段主线工程完工；武汉大道岳家嘴至梨园段、徐东路高架建成通车；武汉站配套工程建成投入使用，汉口站配套工程——金墩路建成通车；全市第一条水景观路——武汉新区四新大道建成通车，国际博览中心展馆实现封顶。鹦鹉洲长江大桥获得国家发改委核准，正桥部分初步设计获市发改委批复；停车场建设项目完成两批共 21 个项目选址方案，并获得市政府批复；污水全收集全处理项目一期，已完成前期审批工作；杨泗港过江通道项目完成了桥隧论证等相关专题研究，并通过了专家评审，现已按照桥梁方案推进工可阶段各项专题研究。

房地产业

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

2010~2011 年，公司房地产销售收入分别为 82844.91 亿元和 115252.80 万元，收入规模稳定提升。2011 年，公司共完成房地产销售面积 25.7 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。

4. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

公司新任董事兼总经理金国发先生。1962年11月出生，大学学历，中共党员。曾任武昌县纸坊镇团委书记，市建委政策法规处副处长、处长，市建委国资处处长，市建委计划处处长，黄陂区政府副区长，市东湖生态旅游风景区管理委员会副主任、工委委员。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2011年度财务报表已经众环海华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2011年底，公司资产总额1351.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）329.97亿元。2011年公司实现营业收入66.22亿元，利润总额9.70亿元。

跟踪期内，公司合并范围增加武汉大桥实业集团有限公司，并将其名下武汉市长江公路桥拆迁还建开发公司划入武汉大桥实业集团有限公司。跟踪期内，合并范围的变化对公司财务指标影响较小。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自公用事业、房地产销售以及工程结算。跟踪期内，公司收入增长较快，同比增长26.07%。2011年公司实现营业收入66.22亿元。公司主营业务盈利能力较强，2011年营业利润率为21.82%。

从期间费用看，2010~2011年公司三项费用占营业收入的比重分别为16.78%和15.72%，跟踪期内三项费用占营业收入的比重有所下降，公司成本控制能力有所提高。

由于公司主要从事公用事业以及地方政

府基础设施建设，获得了政府在资金上的较大支持，资金支持成为公司利润的重要组成部分。2010~2011年，公司获得政府补助利得以及支铁项目补助等其他利得合计分别为5.48亿元和5.66亿元。

2011年，公司净资产收益率为2.39%，较2010年的2.21%略有提升，但是公司整体盈利能力仍然较弱。

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。

3. 资产构成

跟踪期内，公司资产平稳增长，同比增长11.21%，主要是非流动资产中在建工程增加所致。截至2011年底，公司资产总额1351.50亿元，其中流动资产占26.58%，非流动资产占73.42%，公司资产以非流动资产为主，且因非流动资产中在建工程大幅增加，公司非流动资产占比呈上升趋势。

2011年底，公司流动资产359.24亿元，较2010年底下降30.58%，主要是货币资金及预付款项大幅下降所致；其中货币资金占26.71%，预付款项占26.78%，其他应收款占24.78%，存货占16.51%。

2011年底，公司货币资金95.96亿元，较2010年下降52.02%，主要是2011年公司保持较大的投资规模，同时受货币紧缩政策影响公司筹资活动获得现金规模大幅下降所致；公司货币资金主要是银行存款。

2011年底，公司应收账款余额16.16亿元，净额为16.07亿元，在流动资产中的占比为4.47%，对流动资产影响小。从账龄看，1年以内的占44.62%，1~2年内的占14.91%，2~3年内的占15.56%，3年以上的占24.91%。公司计提坏账准备953.54万元。

2011 年底, 公司其他应收款余额 89.01 亿元, 较 2010 年底增长 17.84%, 主要是公司往来款增加所致; 其中 1 年以内的占 89.20%, 1~2 年的占 4.89%, 2~3 年的占 1.13%, 3 年以上的占 4.78%。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。

2011 年底, 公司预付账款 96.20 亿元, 其中 1 年以内的占 32.81%, 1~2 年的占 23.73%, 2~3 年的占 30.27%, 3 年以上的占 13.19%, 主要是预付工程款。跟踪期内, 公司预付账款下降 41.75%, 主要是预付土地款以及基建项目减少所致, 同时由于公司主要从事建设周期较长的基本建设项目, 并且主要项目还在建设期尚未办理结算, 因此存在账龄超过一年的预付工程款。

2011 年底, 公司存货余额 59.30 亿元, 其中开发成本占 77.69%, 工程施工占 8.20%, 开发产品占 13.36%。

2011 年底, 公司长期股权投资 3.23 亿元, 投资单位 40 余家, 公司股权投资比较分散。

2011 年底, 公司固定资产 112.23 亿元, 其中房屋、建筑物占 45.03%, 机器设备占 52.43%。在建工程 803.63 亿元, 较 2010 年底大幅增长 43.17%, 主要是武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、天兴洲道桥工程、武汉国际博览中心、二环线汉口段、二七长江大桥工程、汉口火车站周边道路及广场建设工程、三环线(青化路-老武黄公路)、武汉火车站新建配套工程、武合客运等项目、武汉大道等。

2010~2011 年, 公司投资性房地产大幅增长, 2011 年底为 43.83 亿元, 较 2010 年增长 299.05%, 主要是: 2011 年武汉市政府拟收储公司的土地(武汉市江岸区后湖街组团 A-G、I、J、K 地块、价值 33.60 亿元), 公司将其转为投资性房地产核算。

跟踪期内, 公司资产以非流动资产为主;

公司货币资金比较充裕, 但较上期有所减少, 流动资产中其他应收款占比较大, 但其发生坏账损失的风险小; 公司整体资产质量尚可。

4. 负债及所有者权益

2011 年, 公司所有者权益(含少数股东权益)较 2010 年增长 27.67%, 主要源自资本公积的增加。截至 2011 年底, 公司所有者权益(含少数股东权益)329.97 亿元, 其中实收资本占 11.82%, 资本公积占 72.93%, 未分配利润占 5.38%, 少数股东权益占 9.43%, 盈余公积占 0.44%, 所有者权益中资本公积占比较大, 主要是公司近年收到的财政拨款增长以及投资性房地产转换公允价值增值所致。

2011 年底, 公司负债总额 1021.53 亿元, 同比增长 6.77%。公司负债中, 流动负债占 23.16%, 非流动负债占 76.84%, 公司负债以非流动负债为主, 与公司基础设施建设项目周期长相吻合, 公司债务结构合理。2011 年底公司流动负债中, 短期借款占 18.98%, 其他应付款占 28.76%, 预收款项占 11.86%, 应付账款占 13.48%。非流动负债中, 公司长期借款占 83.84%, 应付债券占 4.07%, 专项应付款占 1.23%, 长期应付款占 8.05%, 其他非流动负债占 2.55%。长期应付款主要是工商银行金融租赁有限公司融资款。专项应付款主要是公司收到武汉市人民政府城市基金领导小组办公室拨入基建款及财政部门拨入的项目周转金。其他非流动负债主要太平洋保险债权 20 亿元投资款。

由于近年公司投资规模大, 公司债务负担处于高位, 2011 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 67.65%、70.24%和 75.58%。

未来几年, 公司仍将保持较大的投资规模。由于以往项目资本金不能足额到位, 公司债务负担重。有鉴于此, 目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”, 并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力

度、探索建立“城投投资、政府回购、权利质押”的新模式、加大财政支持力度，上述措施以及武汉市较强的财政实力将为公司债务的偿还提供良好的基础。

5. 现金流分析

经营活动方面，由于公司收入规模变化较大，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，2011 年较 2010 年同比增长 13.78%，2011 年为 68.72 亿元，收到其他与经营活动有关的现金，主要为往来款，同比增长 21.05%。2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.73 亿元，较 2010 年减少 11.33%，主要受支出较多往来款影响。

投资活动方面，2011 年，公司投资活动产生的现金流入量 15.43 亿元，较 2010 年增加 69.63%。由于武汉市近年来加快了城市基础设施项目的建设，公司投资规模大，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2010~2011 年分别为-178.81 亿元和 -120.46 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2010~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 168.01 亿元和 117.05 亿元。

跟踪期内，由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，公司流动比率和速动比率 2011 年较 2010 年均有较大下降幅度，主要受货币现金减少的影响，2011 年底分别为 151.85%和 126.78%。公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2011 年为 2.00%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2010~2011 年公司 EBITDA 分别为 18.43 亿元和 19.68 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 40.58 倍和 39.57 倍，EBITDA 对全部债务的保护弱，且于跟踪期内保持稳定。

从指标看，公司长期偿债能力弱，但作为政府基础设施建设及运营主体，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 2012 年 3 月底，公司对外担保金额总计 136.97 亿元，对外担保比率为 41.51%，被担保单位主要为政府基础设施建设及运营主体以及政府部门。

表 3 公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	单位名称	合同金额	实际发生额
1	武汉化工新城建设投资开发有限公司	6.00	6.00
2	武汉经济发展投资(集团)有限公司	10.00	10.00
3	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	10.00	10.00
4	武汉市第四市政工程有限公司	1.49	0.51
5	武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	107.98	102.05
6	武汉市土地整理储备中心城市建设分中心	1.50	1.50

资料来源：公司提供

截至 2012 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 1039.99 亿元，其中尚未使用授信额度 328.49 亿元。公司间接融资渠道畅通。

四、债券偿债能力

武城投债”、“07武城投债” AAA的信用等级。

从EBITDA对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”保护程度来看，2011年公司EBITDA为19.68亿元，比2010年增加1.25亿元，EBITDA/总债券余额倍数为0.62倍，公司EBITDA对“05武城投债”、“07武城投债”、“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”的覆盖程度偏低，但符合行业特点，经营活动现金流入量/总债券余额倍数为2.42倍，经营活动现金流量净额/总债券余额为0.15倍，公司经营活动现金流对公司待偿还债券的保障能力较弱，主要是受主营业务类型所限。由于公司获得的城建资金体现在筹资活动现金流中，EBITDA/总债券余额及经营活动现金流量净额/总债券余额低估了公司待偿还债券的保障能力。公司实际保障能力将优于指标值。

“05武城投债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“07武城投债”由中国建设银行和中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”无担保。

经联合资信评定，2011年中国建设银行主体长期信用等级为AAA，国家开发银行和中国农业银行主体长期信用等级为AAApi，担保实力很强，能有效提升“05武城投债”、“07武城投债”本息偿还的安全性。

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

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持评级展望为稳定，维持“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”和“11汉城投MTN1”AA⁺的信用等级，并维持“05

附件 1 公司二级子公司（截至 2011 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%	5290.00	3703.00
2	武汉宏大置业发展有限公司	100%	100%	4000.00	4000.00
3	武汉大桥实业集团有限公司	100%	100%	5000.00	13258.40
4	武汉桥建集团有限公司	100%	100%	39550.00	39550.00
5	武汉市燃气热力集团有限公司	100%	100%	56935.00	56935.00
6	武汉市水务集团有限公司	100%	100%	80000.00	291128.08
7	武汉城投房产集团有限公司	62.03%	62.03%	3700.00	2295.26
8	武汉新区建设开发投资有限公司	60%	60%	15000.00	9000.00
9	武汉市信息管网投资有限公司	100%	100%	2000.00	2000.00
10	武汉新城国际博览中心有限公司	70%	70%	50000.00	35000.00
11	武汉建兴工程建设管理有限公司	90.73%	90.73%	2912.90	2642.90
12	武汉城投车站资产经营管理有限 公司	100%	100%	1600	1600
13	武汉飞虹建设监理有限公司	63.49%	63.49%	315	200
14	武汉杨春湖客运换乘中心有限公 司	51%	51%	6000	3060
15	武汉天河机场路投资发展有限公 司	51%	51%	60000.00	30600.00
16	武汉机场路发展有限公司	51%	51%	6000	14264.20
17	武汉市政工程设计研究院有限责 任公司	24%	24%	1712.89	2397.16
18	武汉城投停车场投资建设管理有 限公司	100%	100%	5000	5000

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	1999938.18	959628.10	-52.02
交易性金融资产	2.85	72.06	2428.42
应收票据	200.00	185.00	-7.50
应收账款	121712.79	160696.27	32.03
预付款项	1651613.55	961986.98	-41.75
应收利息			
应收股利			
其他应收款	755305.09	890067.78	17.84
存货	600803.83	593020.97	-1.30
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	45599.52	26761.02	-41.31
流动资产合计	5175175.81	3592418.17	-30.58
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	21450.00	12750.00	-40.56
长期应收款			
长期股权投资	30450.29	32288.70	6.04
投资性房地产	109833.42	438294.54	299.05
固定资产	1099338.61	1122326.81	2.09
在建工程	5613285.02	8036346.32	43.17
工程物资	3196.44	4082.27	27.71
固定资产清理	14.92		-100.00
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	65541.79	66806.22	1.93
开发支出	6.00	24.00	300.00
商誉	12257.84	11825.44	-3.53
合并价差			
长期待摊费用	4284.41	4216.71	-1.58
递延所得税资产	981.11	1056.28	7.66
其他非流动资产	16665.62	192603.79	1055.70
非流动资产合计	6977305.48	9922621.08	42.21
资产总计	12152481.29	13515039.25	11.21

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	456873.62	449122.24	-1.70
交易性金融负债			
应付票据	68149.97	78867.45	15.73
应付账款	236640.69	318944.16	34.78
预收款项	298246.12	280647.99	-5.90
应付职工薪酬	13551.05	18232.10	34.54
应交税费	47714.10	54167.40	13.52
应付利息	60.80	56.93	-6.37
应付股利	7194.64	17992.47	150.08
其他应付款	430745.34	680407.47	57.96
预计负债			
一年内到期的非流动负债	49604.00	358674.00	623.07
其他流动负债	111820.29	108639.34	-2.84
流动负债合计	1720600.62	2365751.56	37.50
非流动负债：			
长期借款	6539431.07	6581018.25	0.64
应付债券	365639.00	319125.00	-12.72
长期应付款	628987.45	631925.80	0.47
专项应付款	90099.25	96837.55	7.48
预计负债		70.99	
递延收益			
递延所得税负债	23066.78	20571.05	-10.82
其他非流动负债	200045.00	200000.00	-0.02
非流动负债合计	7847268.56	7849548.63	0.03
负债合计	9567869.17	10215300.19	6.77
所有者权益：			
实收资本(或股本)	390000.00	390000.00	0.00
资本公积	1808210.28	2406400.64	33.08
减：库存股			
盈余公积	9717.06	14614.06	50.40
未分配利润	134458.66	177428.63	31.96
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	2342386.01	2988443.32	27.58
少数股东权益	242226.11	311295.74	28.51
所有者权益合计	2584612.12	3299739.06	27.67
负债及所有者权益合计	12152481.29	13515039.25	11.21

附件 3 公司合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	525285.12	662201.62	26.07
减: 营业成本	409793.00	500049.94	22.03
营业税金及附加	14416.64	17686.40	22.68
营业费用	17853.45	24578.16	37.67
管理费用	40270.05	47426.61	17.77
财务费用	30038.49	32113.83	6.91
资产减值损失	1206.71	1623.77	34.56
加: 公允价值变动收益	54.95	1847.63	3262.38
投资收益	6891.96	3200.13	-53.57
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	18653.69	43770.67	134.65
加: 营业外收入	55073.68	56802.91	3.14
减: 营业外支出	3243.22	3525.37	8.70
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	70484.14	97048.21	37.69
减: 所得税费用	13267.14	18210.04	37.26
四、净利润	57217.00	78838.18	37.79
其中: 归属于母公司的净利润	39755.10	50318.24	26.57
少数股东损益	17461.90	28519.93	63.33

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	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	603963.20	687159.93	13.78
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	69451.33	84068.59	21.05
经营活动现金流入小计	673414.52	771228.51	14.53
购买商品、接受劳务支付的现金	434500.34	473283.86	8.93
支付给职工以及为职工支付的现金	82300.43	95099.20	15.55
支付的各项税费	39925.66	61767.58	54.71
支付其他与经营活动有关的现金	63389.64	93817.62	48.00
经营活动现金流出小计	620116.08	723968.26	16.75
经营活动产生的现金流量净额	53298.45	47260.25	-11.33
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	9152.77	36741.59	301.43
取得投资收益收到的现金	4515.40	1843.60	-59.17
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	15975.28	1385.77	-91.33
处置子公司及其他单位收到的现金净额	838.34	277.10	-66.95
收到其他与投资活动有关的现金	60456.06	114009.62	88.58
投资活动现金流入小计	90937.85	154257.68	69.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1685990.96	1236262.90	-26.67
投资支付的现金	28836.87	17191.00	-40.39
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	164257.06	105428.09	-35.82
投资活动现金流出小计	1879084.89	1358882.00	-27.68
投资活动产生的现金流量净额	-1788147.04	-1204624.32	-32.63
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	6670.51	20469.46	206.86
取得借款收到的现金	3272439.86	1629353.51	-50.21
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	557785.65	337479.65	-39.50
筹资活动现金流入小计	3836896.02	1987302.62	-48.21
偿还债务支付的现金	1751258.00	1348610.90	-22.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	393505.81	518527.33	31.77
支付其他与筹资活动有关的现金	12010.85	3110.40	-74.10
筹资活动现金流出小计	2156774.67	1870248.63	-13.28
筹资活动产生的现金流量净额	1680121.35	117053.99	-93.03
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-54727.24	-1040310.08	1800.90
加: 期初现金及现金等价物余额	2054665.42	1999938.18	-2.66
六、期末现金及现金等价物余额	1999938.18	959628.10	-52.02

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	57217.00	78838.18	37.79
加: 资产减值准备	1206.71	1623.77	34.56
固定资产折旧及其他	78824.48	59500.11	-24.52
无形资产摊销	547.34	663.49	21.22
长期待摊费用摊销	1200.75	1626.33	35.44
处置固定资产、无形资产等损失	1638.52	1840.45	12.32
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-54.95	-1847.63	3262.38
财务费用	30038.49	32113.83	6.91
投资损失	-6891.96	-3200.13	-53.57
递延所得税资产减少	-21.39	-75.17	251.43
递延所得税负债增加	21.25	491.04	2210.78
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-53517.15	7782.86	-114.54
经营性应收项目的减少	66638.97	77550.45	16.37
经营性应付项目的增加	-123549.62	-201864.48	63.39
其他			
经营活动产生的现金流量净额	53298.45	47260.25	3.27
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1999938.18	959628.10	-52.02
减: 现金的期初余额	2054665.42	1999938.18	-2.66
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-54727.24	-1040310.08	1800.90

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	5.05	4.68
存货周转次数(次)	0.84	0.84
总资产周转次数(次)	0.05	0.05
现金收入比(%)	114.98	103.77
盈利能力		
营业利润率(%)	19.24	21.82
总资本收益率(%)	0.90	1.05
净资产收益率(%)	2.21	2.39
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	72.76	67.65
全部债务资本化比率(%)	74.32	70.24
资产负债率(%)	78.73	75.58
偿债能力		
流动比率(%)	300.78	151.85
速动比率(%)	265.86	126.78
经营现金流动负债比(%)	3.10	2.00
全部债务/EBITDA(倍)	40.58	39.57
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.15

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。