

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1081 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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；维持“05 武城投债/05 武城投”、“07 武城投债” AAA 的信用等级，维持“10 汉城投 MTN1”、“10 汉城投 MTN2”、“11 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN2”、“13 武城投债”和“14 汉城投 MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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

2014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/05 武城投	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	2010/04/07~2015/04/07	AA ⁺	AA ⁺
11 汉城投 MTN1	20 亿元	2011/03/29~2016/03/29	AA ⁺	AA ⁺
12 汉城投 MTN1	20 亿元	2012/09/27~2017/09/27	AA ⁺	AA ⁺
12 汉城投 MTN2	20 亿元	2012/10/18~2022/10/18	AA ⁺	AA ⁺
13 武城投债	12 亿元	2013/03/08~2020/03/08	AA ⁺	AA ⁺
14 汉城投 MTN1	20 亿元	2014/02/13~2024/02/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	95.99	140.72	160.19
资产总额(亿元)	1351.50	1529.86	1798.40
所有者权益(亿元)	329.97	360.82	488.41
短期债务(亿元)	99.53	165.99	285.77
全部债务(亿元)	872.74	1020.03	1164.76
营业收入(亿元)	66.22	72.06	86.91
利润总额(亿元)	9.70	11.40	12.88
EBITDA(亿元)	19.68	22.43	22.99
经营性净现金流(亿元)	4.73	16.99	33.25
营业利润率(%)	21.82	24.01	23.77
净资产收益率(%)	2.39	2.31	1.88
资产负债率(%)	75.58	76.41	72.84
全部债务资本化比率(%)	72.56	73.87	70.46
流动比率(%)	151.85	134.23	112.36
全部债务/EBITDA(倍)	44.35	45.48	50.65
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	4.66	6.33
经营现金流动负债比(%)	2.00	5.53	7.82

注: 公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务, 长期应付款及其他长期负债中的债权投资计划已计入长期债务。

分析师

王玮 田甜
 lianhe@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设资产经营, 业务具有一定的区域垄断性, 经营风险低。

跟踪期内, 武汉市经济稳定发展, 财政实力不断增强, 同时2013年2月武汉市水价调整亦将对公司未来业绩产生积极有效影响。公司在城市基础设施建设领域仍然得到政府的大力支持, 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。

“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。经联合资信评估有限公司(以下简称“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。

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。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”、“11 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN1”、“12 汉城投 MTN2”、“13 武城投债”和“14 汉城投 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 近年来武汉市区域经济持续快速增长, 财政实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司经营规模扩大, 营业收入及利润总额平稳增长, 经营性净现金流快速增长。

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

3. 跟踪期内, 公司资产和所有者权益规模快速增长, 债务指标有所下降。

4. 国家开发银行对“05 武城投债”提供的担保以及中国建设银行和中国农业银行对“07 武城投债”提供的担保有效提升了上述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, 债务负担较重。
2. 公司其他应收款逐年增长, 且规模较大, 对公司资金形成一定占用。
3. 公司对外担保额度较大, 担保比率较高。

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉市城市建设投资开发集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因武汉市城市建设投资开发集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用及存续期内的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

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”）前身为武汉市城市建设投资开发总公司，是经武汉市人民政府武发字【1997】6号文件批准，由武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）于1997年5月出资组建的国有独资公司，注册资金为7亿元人民币。2002年7月，原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，2004年2月，公司更名为现名。2009年9月，武汉市国资委对公司现金增资4亿元。截至2013年底，公司注册资本为39亿元，武汉市国资委为公司实际控制人。

公司经武汉市国资委批准，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。其经营范围包括：城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理；建筑装饰材料、建筑机械批发零售；燃气热力设备及用具销售；房地产开发、商品房销售；环保设备、机械设备销售；物业管理；停产服务；城建工程项目总承包；为个人消费提供担保、为企业贷款提供担保。

截至2013年底，公司本部下设投资发展部、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、人力资源部和内控中心等职能部门；公司拥有17家子公司。

截至2013年底，公司资产总额1798.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）488.41亿元。2013年公司实现营业收入86.91亿元，利润总额12.88亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济概况

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，同比名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

水务行业

水务行业行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为5%，目前收入占比

较低。从人均水平来看，中国水资源较为稀缺，加之与国际水平相比，当前中国水价仍然处于较低水平，未来水价的持续上涨已是必然之势。另外，在节能减排转变经济发展方式的背景下，国家加大了对污水处理行业的投入力度，整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为25年，输配水管线管网的年限一般都是50年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质以下几类，分别是国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链，公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势 and 垄断优势。但在跨区域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股(集团)有限公司、绍兴市水务集团有限公司。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如北京首创股份有限公司、天津创业环保股份有限公司等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，

尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外在水务巨头。威立雅在中国已投资21个项目，服务人口超过3000万；苏伊士公司则在中国拥有22家合资公司，供水人口达到1400万，处理能力达到550万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为北京碧水源科技股份有限公司、金州环境集团股份有限公司和北京桑德环保集团有限公司。

（3）市场化水平低、行业盈利低微

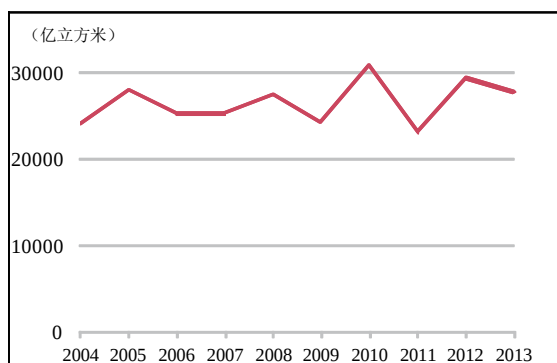
目前国内，水务行业特别是供水行业采用的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

供水子行业

（1）中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，中国水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000亿立方米区间波动。2013年，中国水资源总量为27860.00亿立方米，较2012年减少5.65%。

图1 2004年~2013年中国水资源总量



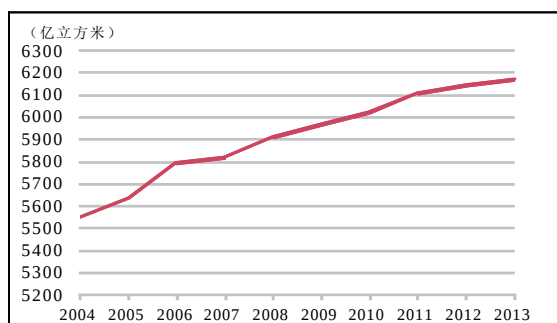
资料来源: wind 资讯

从人均水资源占有情况来看,中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算,人均水资源量为 2125 立方米,不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2004~2013 年,中国用水总量呈现出稳步上升的态势,2013 年用水总量为 6170 亿立方米,较 2004 年增长了 11.21%。从来源的角度来看,用水主要来源于地表水和地下水两部分,其中地表水是用水的主要来源,其供给量占用水总量的 80%左右。从历年供水量看,中国供水总量平稳增长,生产用水波动不大,生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》,随着人口增长,城市化发展和经济发展,中国供水行业将保持稳定增长,到 2030 年,中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中,城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

图2 2004~2013年中国用水量变动图



资料来源: wind 资讯

武汉市水务发展概况

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水务集团有限公司、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。

燃气业

天然气与煤炭、石油能源相比,具有使用安全、热值高、洁净等优势,在环保要求日益提高、环保意识不断增强的背景下,天然气需求快速增长。同时由于目前国际上产生相同热值天然气价格相对汽油、柴油而言,低 30%~50%;而且,国内天然气价格比国际价格低,所以天然气具有明显的经济性。

中国作为能源需求大国,天然气行业在国民经济发展中意义重大。2013 年中国天然气产量 1210 亿立方米,同比增长 9.8%。

近 20 年中国城市化率持续提高,中国城市化率不断提高,城镇人口持续增长,为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率 85%左右,北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%,而中国城镇平均气化率约为 15%左右,燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

从燃气供应上看,目前中国天然气气源供应不足,从能源储备来看,中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏,整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米,

其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22% 左右, 东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地, 约占中国陆上天然气储量的 75%, 天然气的生产地主要位于西部, 而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾, 国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障, 通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。

目前, 中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制, 不是由供应商自己决定。国家发改委综合考虑燃气运营企业的生存等因素, 允许燃气采购价与销售价之间存在价差, 另外燃气运营情况直接关系人民群众生活、国家稳定等社会问题, 所以国家发改委也会考虑百姓承受能力等综合因素确定燃气采购价。

中国石油天然气开采行业为垄断行业。行业内三个大型企业集团: 中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)、中国石油化工集团公司(以下简称“中石化”)和中国海洋石油集团公司(以下简称“中海油”)占据了绝大部分市场。其中中石化和中海油侧重于石油领域, 中石油占据了国内天然气大部分市场, 年产量占全国总量的 80% 以上。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位, 对于燃气采购价格的影响能力有限。长期来看, 随着国家节能减排政策实施和天然气发电、城市燃气在天然气消费结构中的快速增长, 预计到 2020 年, 天然气在一次能源消费中所占比例将由目前的 3%~4% 增加到 10% 以上。根据中石化经济技术研究院预计, 到 2015 年, 中国天然气产量有望达到 1850 亿立方米, 需求量达到 2600 亿立方米, 供需缺口为 750 亿立方米。

2. 区域经济

2013 年, 武汉市全年地区生产总值 9051.27 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 10.0%。其中, 第一产业增加值 335.40 亿元, 增长 4.5%;

第二产业增加值 4396.17 亿元, 增长 10.3%; 第三产业增加值 4319.70 亿元, 增长 10.0%。一、二、三产业比重由上年的 3.8:48.3:47.9 调整为 3.7:48.6:47.7。

伴随着经济的持续发展, 武汉市政府的财政实力也不断增强, 2013 年全年公共财政总收入 1730.65 亿元, 比上年增长 13.1%。地方公共财政收入 978.52 亿元, 增长 18.1%。其中, 税收收入 793.49 亿元, 增长 19.0%; 非税收入 185.03 亿元, 增长 14.3%。

固定资产投资方面, 2013 年武汉市全社会固定资产投资 6001.96 亿元, 比上年增长 19.3%。其中, 民间投资 3501.97 亿元, 增长 35.6%, 占全社会固定资产投资的 58.3%。全年施工项目 2650 个, 增长 8.7%。新开工项目 1711 个, 增长 1.4%。完工投产项目 1370 个, 增长 7.8%。全年固定资产投资(不含农户, 下同) 5974.53 亿元, 比上年增长 19.1%。其中, 第一产业投资 13.31 亿元, 下降 23.5%; 第二产业投资 2266.73 亿元, 增长 33.0%, 其中工业投资 2258.07 亿元, 增长 32.7%; 第三产业投资 3694.48 亿元, 增长 12.2%。

房地产业方面, 2013 年房地产开发投资 1905.60 亿元, 比上年增长 21.0%。其中, 住宅开发投资 1250.78 亿元, 增长 26.2%; 办公楼投资 123.68 亿元, 下降 2.2%; 商业营业用房投资 274.26 亿元, 增长 36.1%; 其他投资 256.88 亿元, 增长 0.6%。房屋施工面积 8545.13 万平方米, 增长 24.5%, 其中, 住宅施工面积 6225.75 万平方米, 增长 22.8%。房屋竣工面积 679.31 万平方米, 下降 35.4%, 其中, 住宅竣工面积 529.70 万平方米, 下降 41.1%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由武汉市国有资产监督管理委员会

于 1997 年 5 月出资组建的国有独资公司，初始注册资金为 7 亿元人民币。2004 年 1 月，公司注册资金增加至 35 亿元人民币，2009 年 9 月，武汉市国资委对公司现金增资 4 亿元。截至 2012 年底，公司注册资本为 39 亿元，武汉市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是武汉市大型国有独资公司之一，是武汉市从事基础设施建设及运营的主体。截至 2012 年底，公司拥有武汉市水务集团有限公司、武汉市燃气热力集团有限公司、武汉桥建集团有限公司等 9 家全资子公司，以及武汉新区建设投资开发有限公司、武汉城投房地产开发公司、武汉新城国际博览中心有限公司和武汉天河机场路投资发展有限公司等 10 家控股子公司。公司业务范围涵盖武汉市城市道路、桥梁、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，以及市属公房管理和商品房经营开发等。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 政府支持

作为城市基础设施建设及运营主体，公司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，为提高公司偿债能力，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金拨付给公司，用于建设和还贷；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。

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，2013 年政府拨付公司的城建资金及其他非货币资产合计 75.46 亿元，导致公司资本公积同比增长 28.02%。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。

为支持公司发展，武汉市人民政府每年给予公司一定的财政补助，计入公司“营业外收入”中的“政府补助利得”，2013 年为 1.90 亿元，同比下降 24.18%。

公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分在封闭区内，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。

2. 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。

2013 年，公司营业收入 86.91 亿元，同比增长 20.61%，保持稳定增长态势。2013 年公司实现主营业务收入 77.49 亿元，较上年同期增长 18.12%。

从收入构成看，公司主要收入构成板块皆保持持续增长，2013 年水费及污水处理费收入、燃气收入、房地产销售收入、工程结算收入、工程安装收入分别实现收入 17.80 亿元、29.15 亿元、5.74 亿元、11.35 亿元和 5.74 亿元，较上年同期分别增长 18.35%、15.03%、18.07%、23.50% 和 42.91%，分别占主营业务收入的

22.97%、37.62%、7.40%、14.65%和 7.41%。公司 2013 年主营业务收入构成情况见表 1:

表 1 2012~2013 年公司主营业务收入 (单位: 亿元、%、%)

项目	2012 年			2013 年			同比变动率 (%)
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
水费及污水处理费	15.04	22.93	24.58	17.80	22.97	28.42	18.35
燃气收入	25.34	38.63	18.96	29.15	37.62	16.85	15.03
房地产销售收入	4.86	7.41	42.17	5.74	7.40	56.45	18.07
工程结算收入	9.19	14.01	11.08	11.35	14.65	12.17	23.50
工程安装收入	4.02	6.12	44.73	5.74	7.41	27.09	42.91
其他	7.15	10.89	32.74	7.70	9.94	37.39	7.78
合 计	65.60	100.00	23.94	77.49	100.00	24.55	18.12

资料来源: 公司提供

从毛利率看, 公司毛利率保持稳定增长, 2013 年为 24.55%, 同比增长 0.61 个百分点。

1. 水务板块

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, 是公司水务板块的经营主体。2013 年, 公司水务板块共完成供水销售收入 9.65 亿元, 供水总量约 9.12 亿立方米, 出厂水水质综合合格率达到 100%, 供水管网水质综合合格率平均值为 100%, 管网压力合格率平均值为 99.20%; 征收污水处理费 7.70 亿元, 处理污水量 38501 万立方米, 污水处理率平均值为 87.32%, 污水处理排放水质综合合格率达到 98.7%。

表 2 2012~2013 年武水集团经营指标

项 目	2012 年	2013 年
下属水厂数量 (个)	10	10
平均日供水量 (万立方米)	237	230
售水量 (万立方米)	68274	66609
管网压力合格率平均值 (%)	99.57	99.20
管网水质综合合格率平均值 (%)	100.00	100.00

表 3 2012~2013 年公司供水、售水情况

项目	2012 年	2013 年
----	--------	--------

项 目	2012 年	2013 年
污水处理量 (万立方米)	38683	38501
污水处理率平均值 (%)	87.32	87.32

资料来源: 公司提供

自来水制售

截至 2013 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 7380 千米, 服务人口 141.7 万户, 承担着武汉城区 89%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。

公司水源取自长江和汉江, 全部来源于地表水。根据《关于调整水资源费征收标准 (试行) 及有关问题的通知》(鄂价费【2006】96 号), 公司按照每立方米 0.05 元支付水资源费。

售水方面, 2013 年, 公司售水量为 66609 万立方米, 同比增长 4.65%。从自来水销售构成情况来看, 2013 年, 公司售水工业用水占 11.10%, 居民用水占 69.90%, 其他占 18.99%, 构成较上年变化较小。从产销差率来看, 2013 年公司实现自来水产销率 21.74%, 较上年小幅上升 0.26 个百分点。

供水	1.供水能力（万立方米/日）	327	327
	2.供水总量（万立方米）	86955	91246
	3.产销差率（%）	21.48	21.74
	4.水质合格率（%）	100	100
	5.供水管网长度（公里）	7185	7380
售水	1.售水量（万立方米）	63648	66609
	其中：工业用水（万立方米）	6580	7396
	居民用水（万立方米）	44796	46561
	其他用水（万立方米）	16898	12652
	2.售水单价（立方米/元）	1.35	1.77
	3.用水人口（供水人口，万人）	570	551

资料来源：公司提供

收费标准

根据武汉市物价局武价商【2013】6号文，自2013年2月1日起，武汉市的供水价格进行调整，其中用户用水类别由原五类用水改为三类，调整后的价格为居民生活用水1.52元/立方米、非居民用水2.35元/立方米、特种行业用水9元/立方米。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司未来的业绩将产生积极有效的影响。

表4 武汉市水价变化状况

自来水价格 (元/吨)	居民用户 (第1级)	行政事业用户	工业用户	商业用户	特种用户
2013年2月之前	1.10	1.50	1.65	2.35	4.80
2013年2月之后	1.52	2.35			9.00

资料来源：公司提供

根据武汉市人民政府《关于授予武汉市城市排水发展有限公司污水处理业务特许经营权的通知》，武汉市政府授权市水务局与武汉市城市排水发展有限公司（以下简称“排水公司”）签署污水处理特许经营协议，约定特许经营范围为排水公司名下的黄浦路等9处污水处理厂污水处理服务区域及水行政主管部门确定的其他服务区域的污水处理服务业务；特许经营期限为30年，以协议签署日期起算。排水公司在

特许经营区域范围内新收购、新建或改扩建的污水处理厂自动获得特许经营权，市政府在上述范围内将不再批准其他企业、事业、单位、其他组织及个人提供污水处理服务。特许经营期内，排水公司向市政府提供污水处理服务，市财政局将按季度支付污水处理服务费，包括污水处理业务的成本、税金、法定规费和合理利润，其中投资回购率确定为10%。经市财政局、水务局等单位核定，公司污水处理服务费结算单价确定为1.99元/吨。

投资建设

供水项目方面，金口水厂净水厂土地征用协议与江夏区政府签署，江夏区政府负责净水厂土地征用及拆迁，目前仅53亩土地尚未拆迁；工程进展：净水厂一标段：完成了取水泵房岩土爆破作业，1#、2#污泥浓缩池结构完成，排水池底板结构完成，池壁钢筋、模板施工，送水泵房及脱水车间基坑验槽及送水泵房底板结构砼，加药间基础验收，净水厂二标段：完成吸水井砼结构，配电间基础验收，送水泵房±0.000池壁砼结构，沉淀池、滤池及反冲洗泵房、加氯间CFG桩的施工，清水池CFG桩完成1214根，占总根数的60%。综合楼食堂、住宿区结构完成，输配水管道工程管道全长60公里，累计完成安装7.7公里，其中高新段约5.2公里，江夏段约2.5公里。

未来，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，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

2. 燃气业

公司燃气热力供应销售业务经营主体主要为其全资子公司武汉市燃气热力集团有限公司。燃气热力集团成立于 2001 年 12 月，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。燃气热力集团的管道天然气业务于 2003 年 6 月完成和中华煤气（HK0003）合资经营，其中燃气热力集团占股 50%；2008 年燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江燃气（HK8132）合资成立了武汉武煤百江燃气公司，其中公司持股 49%，目前运营情况良好。

从气源看，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。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。2012 年，燃气热力集团子公司武汉市天然气高压管网有限公司（以下简称“天然气高压管网公司”）与湖北省天然气公司签订了《天然气销售及运输合同》，并与中石油签订了《2012 年供用气确认书》，提高了上游气源供应的保障能力。

市场拓展销售方面，公司与武汉市经济开发区签署了合资框架协议，共同成立合资公司经营开发区天然气市场，以增强对该区域的战略控制力；子公司天然气高压管网公司重点对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，与新洲华润燃气、武汉葛华燃气等三家单位签订了《供气意向性协议》，并对通用汽车武汉生产基地燃气配套项目及其他新城区进行了跟踪发展。公司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。截至 2013 年底，公司管道燃气用户数量增加至 1460957 户，灌装气用户增加至 663259 户。截至 2013 年底，公司燃气管道长度 6055 公里，同比增长 8.82%。

2013 年燃气热力集团实现天然气销售 11.87 亿立方米，同比增长 11.47%；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达 100%。

表5 2012~2013年燃气热力集团经营指标

项 目	2012 年	2013 年
管道燃气生产量（万立方米）	128401	148143
管道燃气销售量（万立方米）	106476	118455
液化气销售量（吨）	73947	72279
管道燃气累计用户数（户）	1283098	1460957
累计罐装气居民用户数（户）	648544	663259
燃气管道长度（公里）	5564	6055
营业收入（万元）	348565	389364.24

资料来源：公司提供

3. 城市基础设施建设

公司城市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”）。

近年来，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2013 年公司完成投资约 201 亿元。2013 年项目进度情况：雄楚大街、三环线北段综合改造、二环线墨水湖北路、国博大道、李纸路（南湖南路至武警学院、滨江大道、长江二桥

维修等工程先后开工建设；鹦鹉洲长江大桥正桥合龙；江汉六桥两个主塔完工，钢箱梁顶推合拢；国博中心洲际酒店主体结构完工；李纸路武梁路至南湖南路 1.7 公里道路东半幅工程完工；金口水厂土建工程抓紧实施，管道工程完成 6.2 公里安装；杨泗港快速通道四新段、龙阳大道等一批道路工程顺利推进；二七路、游艺路停车场地下工程完工；污水收集主管安装管道 11 公里；天然气高压外环管线完成 38 公里。国博中心会议中心、京汉大道跨武胜路立交、罗家路地区排水工程、龙王嘴污水处理厂扩建工程、武青四干道主线、二环线水东段、台北路停车场、东湖路停车场等工程并投入使用。

从重点工程看，2013 年公司共实施项目 116 项，其中新开工项目 8 项，完工 6 项，完成投资约 210 亿元。

表 6 截至 2013 年底公司主要在建和拟建工程情况
(单位: 亿元)

项目	总投资	截至 2013 年底已投资额
在建工程		
鹦鹉洲长江大桥	50.29	42.47
武汉国际博览中心	71.34	72.66
汉口火车站周边道路及广场建设工程	29.37	29.83
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	345.00	163.85
小计	496.00	308.81
拟建工程		
杨泗港长江大桥	81.28	0.30
江汉七桥	25.00	--
三环线北段综合改造	31.50	2.37
小计	137.78	2.67
合计	633.78	311.48

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司主要在建工程中已完成投资 311.48 亿元，未来还需投资 321.52 亿元。公司拟建项目主要包括杨泗港长江大桥、江汉七桥和三环线北段综合改造等项目，总投资约

168 亿元。总体看，公司未来投资支出大，未来融资压力较大。

4. 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。

2012 年，受房地产市场调控政策以及所属房地产企业楼盘开发周期的影响，公司房地产销售项目有所减少（主要是晟蓝花园动迁房和天兴花园经适房项目），销售经营情况一般，2013 年有所好转，2013 年公司实现房地产销售收入为 5.74 亿元，同比下降 57.85%；实现房地产销售面积 15.31 万平方米，较 2012 年下降约 26.06%。

5. 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。“十二五”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。

总体上，跟踪期内，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，水费、燃气费价格的调整，公司的经营效益将得到提高，公司整体经营状况仍处于较高水平。

八、募集资金使用情况

表 7 截至 2013 年底募集资金使用情况表

债券名称	募集资金用途	已使用募集额度	完工情况
“05 武城投债/05 武城投”	募集资金用于武汉市天兴洲公铁两用桥、长江隧道工程、世行贷款武汉交通建设项目，项目总投资 104.38 亿元。	已经用完	项目已全部完工
07 武城投债	募集资金 6 亿元，将分别用于“武汉市亚行贷款污水处理项目”、“亚行贷款武汉市污水和雨水处理项目”和“武汉市二环线建设项目”等三个项目。	已经用完	二环线东段已完工
10 汉城投 MTN1	募集资金的 50%，即 5 亿元，将用于公司建设的武汉二七长江大桥项目	已经用完	已通车、未竣工结算
10 汉城投 MTN2	募集资金的 50%，即 5 亿元，将用于公司建设的武汉二七长江大桥项目	已经用完	已通车、未竣工结算
11 汉城投 MTN1	募集资金的 30%即 6 亿元，用于公司建设的三环线东段项目和武汉二七长江大桥项目	已经用完	已通车，未竣工结算
12 汉城投 MTN1	募集资金的 30%即 6 亿元用于武汉鹦鹉洲长江大桥项目	已经用完	年底通车，未竣工结算
12 汉城投 MTN2	募集资金的 20%即 4 亿元用于武汉鹦鹉洲长江大桥项目	已经用完	年底通车，未竣工结算
13 武城投债	募集资金为 12 亿元，将全部用于“武汉二七长江大桥项目”，该项目总投资额 47.72 亿元	剩下 8.69 亿未使用	已通车、未竣工结算

资料来源：公司提供

“14武城投债”全部用于置换银行借款和补充营运资金，目前资金正在使用中。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013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。

2013年底，公司合并范围变化主要为：依据武汉市人民政府国有资产监督管理委员会《武国资产权【2012】98号》文件，公司将所持武汉城投房地产开发有限公司、武汉宏大置业发展有限公司股权全部划转至公司子公司武汉大桥实业集团有限公司，两公司由原公司二级公司调整为公司的三级公司，此变化对公司财务报表无影响，财务报表可比性强。

截至2013年底，公司资产总额1798.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）488.41亿元。2013年公司实现营业收入86.91亿元，利润总额12.88亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自公用事业（水费及污水处理费）、燃气收入、房地产销售以及工程结算。跟踪期内，公司收入持续增长，2013年公司实现营业收入86.91亿元，相比2012年增长20.61%。公司各业务板块盈利能力较强，2013年营业利润率为23.77%，同比2012年下降0.24个百分点。

从期间费用看，2013年财务费用下降（主要由于经营性借款归还较多以及外币汇率下降导致），公司期间费用有所下降，为11.92亿元，同比下降2.98%，占营业收入的比重为13.72%，同比下降2个百分点。

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。2013年，公司获得政府补助利得为1.90亿元，同比下降24.18%。公司营业外收入对公司利润总额有着重要补充作用，2013年公司利润总额为12.88亿元，同比增长13.00%。

2013年，公司总资本收益率0.77%，有所

下降（2012 年 0.95%）；公司净资产收益率为 1.88%，较 2012 年的 2.31%略有下降，公司整体盈利能力弱。

总体上，公司在跟踪期内收入规模持续提升，期间费用控制能力有所加强，但相对于公司资产规模来讲，公司整体盈利能力弱，且公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力弱的特点短期内仍难以得到改善。

3. 现金流

经营活动方面，随着收入规模的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，2013 年为 85.49 亿元，同比增长 3.86%；公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，2013 年为 30.25 亿元，同比增长 132.64%，主要为往来款项；2013 年公司经营活动现金流入合计 115.76 亿元，同比增长 21.44%。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 52.66 亿元，同比增长 20.10%；2013 年公司支付其他与经营活动有关的现金 7.52 亿元，同比下降 32.97%，主要由于支付的往来款减少。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 33.25 亿元，同比增长 95.73%。

从收入实现质量来看，2013 年，公司现金收入比为 98.37%，同比下降 15.87 个百分点，主要受预收账款变动影响。

投资活动方面，2013 年公司投资活动产生的现金流入量为 22.98 亿元，同比下降 39.55%，主要系收回的理财产品投资减少。2013 年公司投资规模增长较快，2013 投资活动产生的现金流量净额为净流出 159.83，同比增长 102.14%。

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。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 448.75 亿元，同比增长 320.29。

跟踪期内，由于公司营业规模增加，经营活动产生的现金流量净额有大幅增加，但仍然无法覆盖投资活动对资金的需求，导致筹资活

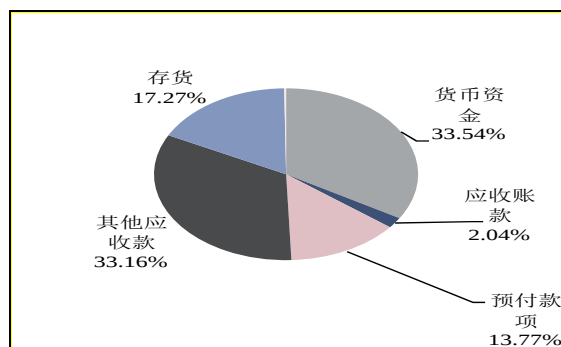
动现金净流入规模快速增长，公司面临一定的偿债压力。

4. 资产构成

跟踪期内，公司资产平稳增长，2013 年底同比增长 17.55%，主要是货币资金、其他应收款以及其他非流动资产增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额 1798.40 亿元，其中流动资产占 26.55%，非流动资产占 73.45%，跟踪期内公司资产结构变化不大，资产以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 477.46 亿元，较 2012 年底增长 15.84%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。公司流动资产构成主要以货币资金（占 33.54%）、预付款项（占 13.77%）、其他应收款（占 33.16%）和存货（占 17.27%）为主。

图 3 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013 年底公司货币资金 160.14 亿元，同比增长 13.86%，主要来自银行借款及公司发行的中期票据等。公司货币资金构成主要是银行存款。

截至 2013 年底，公司应收账款余额 9.72 亿元，同比增长 12.64%。从账龄看，1 年以内的占 64.97%，1~2 年的占 11.35%，2~3 年的占 3.60%，3 年以上的占 20.08%。2013 年，公司计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 1.84%，计提充分性较弱。

截至 2013 年底，公司预付账款 65.73 亿元，同比下降 15.96%，主要是预付工程款。从账龄

看，1年以内的占24.71%，1~2年的占7.74%，2~3年的占22.99%，3年以上的占44.56%。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。

截至2013年底公司其他应收款余额为158.34亿元，同比增长47.64%，主要是公司往来款增加所致；其中1年以内的占55.73%，1~2年的占37.15%，2~3年的占4.30%，3年以上的占2.83%。2013年，公司对其他应收款计提888.50万元的坏账准备，计提比例为0.06%。公司其他应收款中主要为武汉市人民政府城市建设基金管理办公室、城建委等政府单位欠款，发生坏账损失的风险较小，但受政府拨付效率的影响，回收周期具有一定不确定性，对公司资金周转的压力加大。

表8 2013年底其他应收款欠款金额前五名情况
(单位：万元、%)

欠款单位	金额	占比
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	39079.50	2.47
武桥重工集团股份有限公司	37903.18	2.39
政府补贴	12950.00	0.82
武汉市后湖泵站	8758.00	0.55
交银金融租赁有限责任公司	3488.00	0.22
合计	102178.68	6.45

资料来源：公司提供

截至2013年底公司存货为82.45亿元，同比增长8.23%。公司存货构成中开发成本和在产品占79.87%，工程施工占5.40%，库存商品（开发产品）占13.44%。

截至2013年底，公司非流动资产为1320.94亿元，同比增长18.19%。公司非流动资产构成主要以固定资产（占8.95%）和在建工程（占81.62%）为主。

截至2013年底公司长期股权投资为22.59亿元，同比增长395.78%，主要是由于公司增加对沪汉蓉铁路湖北有限责任公司的股权投资所致。公司共计投资单位40余家，分散在燃气

热力、房地产、水务、基础设施建设和运输等领域。

截至2013年底，公司投资性房地产20.69亿元，同比下降50.95%，主要系公司土地使用权大幅下降。

截至2013年底，公司固定资产118.22亿元，同比增长2.38%，构成主要以房屋、建筑物（占45.05%）和机器设备（占52.15%）为主。

截至2013年底，公司在建工程为1078.16亿元，同比增长16.24%，主要是鹦鹉洲长江大桥增加15.26亿元所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主；公司货币资金比较充裕，流动资产中其他应收款占比较大，加大公司资金周转压力但其发生坏账损失的风险小；非流动资产中的在建工程占比较大，占总资产的81.62%；公司整体资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

2013年，公司所有者权益（含少数股东权益）同比增长35.36%，为488.41亿元，主要是由于资本公积的增加。其中，实收资本占7.99%，资本公积占69.23%，未分配利润占5.56%，少数股东权益占16.76%，盈余公积占0.46%，所有者权益中资本公积占比较大，主要是公司近年来收到的政府城建资金。

2013年底，公司负债总额1309.99亿元，同比增长12.06%。公司负债中，流动负债占32.44%，非流动负债占67.56%，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。2013年底公司流动负债中，短期借款占15.67%，其他应付款占12.45%，预收款项占9.00%，应付账款占9.35%，一年内到期的非流动负债占43.99%，其他流动负债占7.45%。非流动负债中，公司长期借款占73.92%，应付债券占16.51%，长期应付款占6.58%。长期应付款主要是工商银行融资租赁款，公司于2009年12月与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室作为共同承租

人，将公司部分资产进行售后回租，从性质上来说属于有息融资债务；此外，还有公司子公司燃气集团与招商银行金融租赁有限公司以及子公司武汉新城国际博览中心有限公司与交通银行金融租赁有限责任公司的融资租赁款项等。其他非流动负债主要太平洋保险债权 20 亿元投资款。

由于公司所有者权益规模增长较快，2013 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下降至 64.28%、70.46%和 72.84%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，但随着权益规模的快速上升，公司债务指标有所下降，但债务负担仍较重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，分别为 112.36%和 92.96%，较 2012 年分别下降 21.87 和 16.47 个百分点，主要是受流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加的影响。2013 年公司经营现金流动负债比为 7.82%，呈增长态势，较上年同期提高 2.29 个百分点。总体看，公司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，但考虑到公司货币资金持有量充裕，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2013 年公司 EBITDA 为 22.99 亿元，同比增长 2.51%，保持稳定增长。同期公司全部债务/EBITDA 为 50.65 倍，相比 2012 年 45.48 倍有所上升，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。公司作为政府基础设施建设及运营主体，公用事业业务市场地位突出，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政府性债务为主，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高于指标。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 1084.57 亿元，其中尚未使用授信额度 167.23 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司对外担保金额总计

96.00 亿元，对外担保比率为 19.66%，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。总体看，公司对外担保金额较大，担保利率较高，存在一定或有负债风险。

表 9 截至 2013 年底公司对外担保情况

(单位：亿元)

序号	被担保单位	担保金额
1	武汉化工新城建设开发投资有限公司	5.97
2	武汉经济发展投资（集团）有限公司	7.70
3	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	9.99
4	武汉旅游发展投资集团有限公司	0.80
5	武汉市城市建设基金办公室	71.54
合计		96.00

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305272904），截至 2013 年 5 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，武汉市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为武汉市基础设施建设及运营主体，得到政府支持力度较大；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，经营风险小。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

“05武城投债/05武城投”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“07武城投债”由中国建设银行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，2013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/05武城投”、“07武城投债”本息偿还的安全性。

“10汉城投MTN1”、“10汉城投MTN2”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”、“13武城投债”和“14汉城投MTN1”无担保。

“05武城投债/05武城投”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。

“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”即将于一年内到期，从现金类资产对“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”保护程度来看，2013年公司现金类资产为160.19亿元，为“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”的8.00倍，公司现金类资产对“10汉城投MTN1”和“10汉城投MTN2”的覆盖程度高。

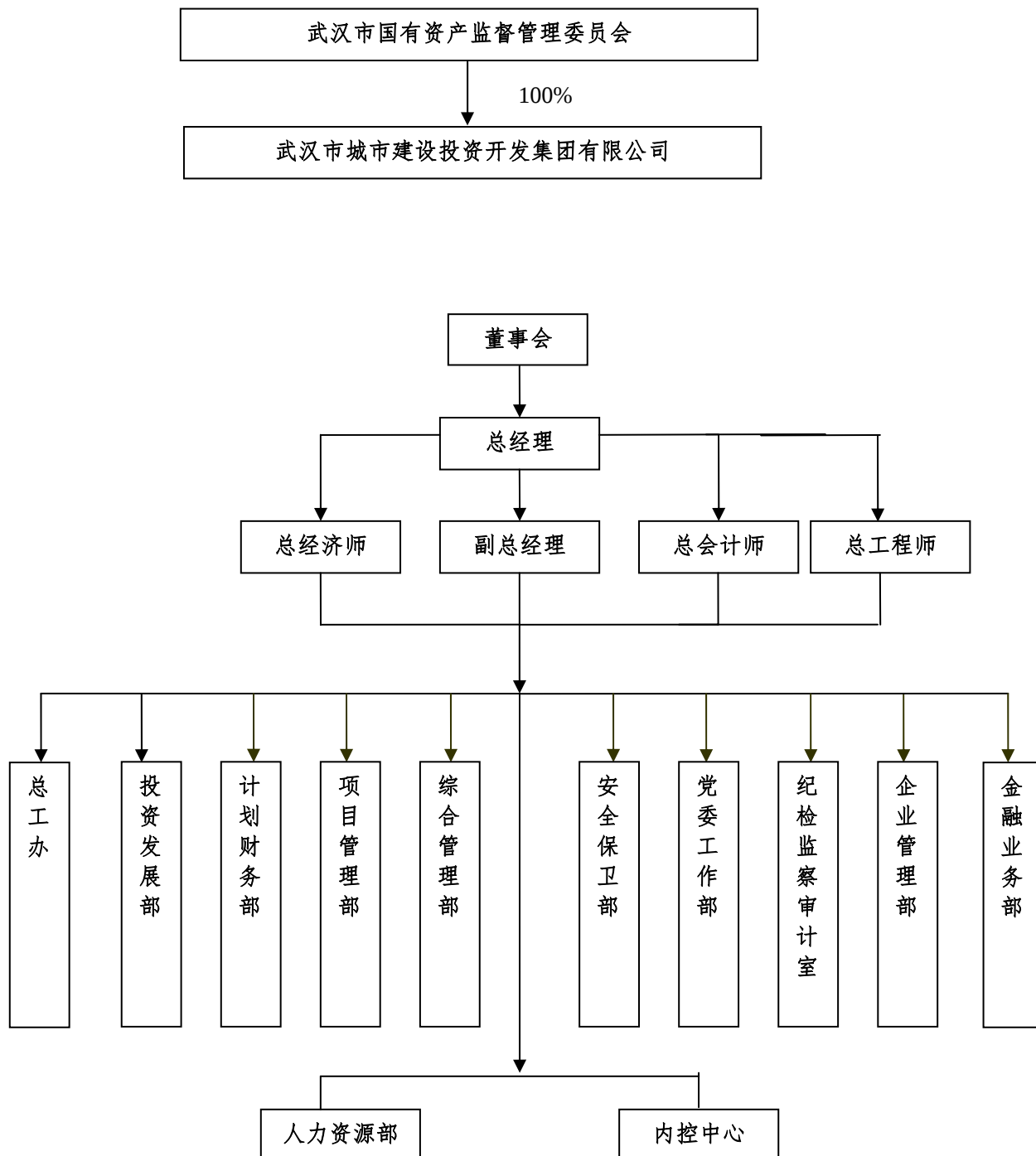
“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”、“13武城投债”和“14汉城投MTN1”为一年以上到期的债券，从EBITDA对“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”、“13武城投债”和“14汉城投MTN1”的保护程度来看，EBITDA为以上债券合计金额的0.21倍；经营活动现金流入量为以上债券的1.07倍，经营活动现金流量净额为以上债券的-0.31倍，公司经营活动现金流对公司待偿还债券的保障能力一般，但由于公司无需集中偿付，公司实际保障能力将优于指标值。

十一、结论

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”、“11汉城投MTN1”、“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”、

“13武城投债”和“14汉城投MTN1”AA⁺的信用等级，并维持“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	95.99	140.72	160.19
资产总额(亿元)	1351.50	1529.86	1798.40
所有者权益(亿元)	329.97	360.82	488.41
短期债务(亿元)	99.53	165.99	285.77
长期债务(亿元)	773.21	854.03	879.00
全部债务(亿元)	872.74	1020.03	1164.76
营业收入(亿元)	66.22	72.06	86.91
利润总额(亿元)	9.70	11.40	12.88
EBITDA(亿元)	19.68	22.43	22.99
经营性净现金流(亿元)	4.73	16.99	33.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.12	8.29	8.92
存货周转次数(次)	0.84	0.70	0.78
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	103.77	114.24	98.37
营业利润率(%)	21.82	24.01	23.77
总资本收益率(%)	0.97	0.95	0.77
净资产收益率(%)	2.39	2.31	1.88
长期债务资本化比率(%)	70.09	70.30	64.28
全部债务资本化比率(%)	72.56	73.87	70.46
资产负债率(%)	75.58	76.41	72.84
流动比率(%)	151.85	134.23	112.36
速动比率(%)	126.78	109.42	92.96
经营现金流动负债比(%)	2.00	5.53	7.82
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	4.66	6.33
全部债务/EBITDA(倍)	44.35	45.48	50.65

附件 3 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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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