

跟踪评级公告

联合[2016] 896 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AAA，评级展望为稳定；维持“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”和“14汉城投MTN001”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
12 汉城投 MTN1	20 亿元	2012/09/27~ 2017/09/27	AAA	AAA
12 汉城投 MTN2	20 亿元	2012/10/18~ 2022//10/18	AAA	AAA
14 汉城投 MTN001	20 亿元	2014/02/13~ 2024//02/13	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	160.19	279.21	203.30	214.03
资产总额(亿元)	1798.40	2146.24	2270.69	2381.74
所有者权益合计(亿元)	488.41	572.60	629.35	646.50
长期债务(亿元)	878.67	960.70	1152.07	1246.80
全部债务(亿元)	1162.77	1378.38	1427.62	1440.91
营业收入(亿元)	86.91	100.82	109.93	29.17
利润总额(亿元)	12.88	15.34	14.78	4.84
EBITDA(亿元)	22.99	25.77	27.69	--
经营性净现金流(亿元)	33.25	11.38	16.83	-14.93
营业利润率(%)	23.77	24.31	21.21	26.04
净资产收益率(%)	1.88	1.90	1.79	--
资产负债率(%)	72.84	73.32	72.28	72.86
全部债务资本化比率(%)	70.42	70.65	69.40	69.03
流动比率(%)	112.36	103.20	122.16	153.58
全部债务/EBITDA(倍)	50.57	53.48	51.55	--
经营现金流负债比(%)	7.82	1.88	3.51	--

注: 1.公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务,长期应付款及其他非流动负债中的债权投资计划已计入长期债务; 2.公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

车 驰 黄琪融
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重要实体,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。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担重对其整体偿债能力带来的不利影响。

跟踪期内,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。“长江经济带发展战略”的提出,武汉市经济稳定发展,财政实力不断增强,为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。同时随着地方政府债券的推出,融资平台公司后续融资政策的落地,公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释,有望获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用。

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12 汉城投MTN1”、“12 汉城投MTN2”和“14 汉城投MTN001”AAA的信用等级。

优势

- “长江经济带发展战略”的提出、地方政府债券的推出,融资平台公司后续融资策略的落地,武汉市区域经济持续快速增长,财政实力不断增强,为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。
- 跟踪期内,公司经营规模扩大,营业收入规模平稳增长。
- 跟踪期内,公司获得湖北省地方政府债券置换支持。

关注

1. 公司从事的基础设施建设投资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. 公司有息债务规模大，债务负担重。

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、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”）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2016年3月底，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、燃气热力、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；停车服务；城建工程项目总承包。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。

截至2015年底，公司本部下设工会办公室、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、纪检监察室、总工办、人力资源部、

安全保卫部和内控中心等职能部门。

截至2015年底，公司资产总额2270.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）629.35亿元。2015年公司实现营业收入109.93亿元，利润总额14.78亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额2381.74亿元，所有者权益（含少数股东权益）646.50亿元。2016年第一季度，公司实现营业收入29.17亿元，利润总额4.84亿元。

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：金国发。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。

其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、

长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，

支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政

府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 武汉市经济发展概况

2015 年，地区生产总值(GDP) 10905.60 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 359.81 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 4981.54 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 5564.25 亿元，增长 9.6%。人均生产总值 104132 元，增长 6.8%。全年一般公共预算总收入 2231.67 亿元，比上年增长 12.7%。地方一般公共预算收入 1245.63 亿元，增长 12.0%。其中，税收收入 1015.91 亿元，增长 12.0%；全年全社会固定资产投资 7725.26 亿元，比上年

增长 10.3%。其中，民间投资 4340.99 亿元，增长 6.8%，占全社会固定资产投资的 56.5%。全年施工项目（不含房地产开发，下同）2777 个，下降 6.9%。其中，本年新开工项目 1797 个，下降 4.9%。全年投产项目 1779 个，增长 10.2%。

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 2015 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 2015 年底，公司拥有武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）、武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）、武汉桥建集团有限公司等 12 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 6 家控股子公司，因公司实际控制，另有武汉市工程设计研究院有限责任公司（持股比例 47.38%）和武汉光谷智能交通科技有限公司（持股比例 40%）纳入合并范围。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。

3. 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，2015 年来自政府拨付公司的资金合计 68.62 亿元。为进一步加大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。

根据公司提供的 2015 年审计报告，跟踪期内，公司共获得 5 笔武汉市财政局转贷给公司的湖北省地方政府置换债券，期限 3 至 10 年，年利率率介于 2.84% 至 4.13% 之间，合计金额 193.17 亿元。

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”，2015 年为 4.22 亿元，同比增加 66.80%。

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。

六、管理分析

公司于 2015 年 9 月 28 日发布了《武汉市城市建设投资开发集团有限公司关于董事长变更的公告》，根据中共武汉市委组织部《关于金国发同志职务免职的通知》（武组干【2015】265 号），金国发同志任武汉市城市建设投资开发集团有限公司董事长、中共武汉市城市建设投资

开发集团有限公司委员会书记，免去其武汉市城市建设投资开发集团有限公司总经理职务。此次董事长的变更，对公司日常管理、生产经营和偿债能力不会造成影响，不影响公司各项决议的法律效力。

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. 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，总部对子公司主要行使投资管理职责。

2015年，公司营业收入109.93亿元，同比增长9.03%，保持稳定增长态势。2015年公司实现主营业务收入102.66亿元，较上年同期增长15.80%。

从收入构成看，公司主要收入构成板块皆保持增长，2015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20.63亿元、34.29亿元、13.27亿元、18.35亿元和5.11亿元，较上年同期分别增长1.25%、0.33%、167.58%、21.75%和23.93%，分别占主营业务收入的20.09%、33.40%、12.93%、17.88%和4.98%。公司2015年主营业务收入构成情况见表1：

表1 2014~2015年公司主营业务收入 (单位: 亿元、%)

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
(一) 公用事业收入	54.55	61.49	19.66	54.92	53.50	18.53
其中：1、水费及污水处理费收入	20.37	22.96	31.59	20.63	20.09	29.98
2、燃气收入	34.18	38.53	12.56	34.29	33.40	11.63
(二) 房地产销售收入	4.96	5.59	51.69	13.27	12.93	37.49
(三) 工程结算收入	15.08	16.99	14.19	18.35	17.88	13.77
(四) 公房租赁收入	0.29	0.33	41.63	0.43	0.42	59.53
(五) 勘察设计监理收入	4.21	4.75	60.51	4.12	4.02	53.22
(六) 机场高速通行费收入	1.49	1.68	85.81	0.95	0.92	78.95
(七) 物业管理费收入	0.59	0.67	11.76	0.76	0.74	12.20
(八) 展馆收入	0.70	0.78	68.54	0.93	0.91	72.48
(九) 水表销售收入	0.40	0.45	20.45	0.39	0.38	17.20
(十) 燃气具销售收入	0.68	0.77	31.40	0.28	0.27	30.02
(十一) 租赁收入	0.54	0.61	55.36	0.92	0.90	52.14
(十二) 工程安装收入	4.13	4.65	18.79	5.11	4.98	21.03
(十三) 其他	1.09	1.23	-54.21	2.23	2.17	-19.00
合计	88.72	100.00	23.34	102.66	100.00	22.33

资料来源：公司2015年审计报告

从毛利率看，公司主营业务毛利率略有下降，2015年为22.33%，同比下降1.01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。2015

年，公司出厂水水质综合合格率达到 99.8%，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 99.2%；污水处理收入 9.51 亿元，处理污水量 52264 万立方米，污水处理率平均值为 100%，污水处理排放水质综合合格率达到 99.2%。

表 2 2014~2015 年武水集团经营指标

项 目	2014 年	2015 年
下属水厂数量 (个)	10	11
平均日供水量 (万立方米)	254	267
售水量 (万立方米)	69174	72364
管网压力合格率平均值 (%)	99.20	99.20
管网水质综合合格率平均值 (%)	100.00	100
污水处理量 (万立方米)	47918	52264
污水处理率平均值 (%)	94.63	100

资料来源：公司提供

自来水制售

截至 2015 年底，武水集团共拥有水厂 11 个，日供水能力 375 万立方米，DN100 以上供水管网长度达 5176 公里，服务户表人口 146.96 万户，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。

售水方面，2015 年，公司售水量为 7.24 亿立方米，同比增长 4.62%。从自来水销售构成情况来看，2015 年，公司售水工业用水占 10.89%，居民用水占 69.62%，其他占 19.49%，构成较上年变化较小。从产销差率来看，2015 年公司实现自来水产销差率 25.90%，较上年上升 0.39 个百分点。

表 3 2014~2015 年公司供水、售水情况

项 目	2014 年	2015 年	
供水	1.供水能力 (万立方米/日)	337	375
	2.供水总量 (万立方米)	92861	97657
	3.产销差率 (%)	25.51	25.90
	4.水质合格率 (%)	100	100
	5. DN100 以上供水管网长度 (公里)	5133	5176

售水	1.售水量 (万立方米)	69174	72364
	其中：工业用水 (万立方米)	7871	7882
	居民用水 (万立方米)	47950	50382
	其他用水 (万立方米)	13353	14100
	2、本部售水单价 (元/立方米)	1.76	1.72
	武汉长江供水实业股份有限公司售水平均单价 (元/立方米)	1.53	1.42
	武汉市新洲区阳逻供水实业股份有限公司售水平均单价 (元/立方米)	1.75	1.97
	3.用水人口 (供水人口, 万人)	660	665

资料来源：公司提供

收费标准

根据武发改价格【2016】29 号文，从 2016 年 2 月 1 日起，暂停征收武汉市中心城区供水价格中城市公用事业附加费，2015 年 10 月 1 日至 2016 年 1 月 31 日期间用户已缴纳的城市公用事业附加费，将采取冲抵水费方式退还用户。暂停征收水费附加后的价格为居民生活用水价格范围为 1.37 元-2.74 元/立方米、非居民用水 2.12 元/立方米、特种行业用水 8.1 元/立方米，供水价格下降基本为 10%。

表 4 武汉市水价变化状况 (单位：元/吨)

自来水价格	居民用户			工业用户	商业用户
	第 1 级	第 2 级	第 3 级		
2006/5/1 之前	0.70			1.00	1.70
2006/5/1-2013/2/1	1.10	1.65	2.20	1.65	2.35
2013/2/1-2015/9/30	1.52	2.28	3.04	2.35	2.35
2015/10/1-今	1.37	2.05	2.74	2.12	2.12

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。经相关部门核定，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，2015年12月25日，金口水厂全线并网通水。

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燃气热力集团。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，目前燃气热力集团占股51%；2008年燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江燃气（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2015年底，公司管道燃气用户数量增加至1825033户，灌装气用户增加至290939户。截至2015年底，公司燃气管道长度7348公里，同比增长7.9%。

2015年燃气热力集团实现天然气销售14.46亿立方米，同比增长12.4%；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达100%。

表5 2014~2015年燃气热力集团经营指标

项 目	2014年	2015年
管道燃气销售量（万立方米）	128571.68	144592
液化气销售量（吨）	61376.98	55637
管道燃气累计用户数（户）	1649090	1825033
累计罐装气居民用户数（户）	673784	290939
燃气管道长度（公里）	6810.907	7348
营业收入（万元）	434065.14	447277.79

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。2015年公司完成投资约233亿元。2015年项目进度情况：2015年公司共实施城建项目118项，14个项目开工建设，包括龙王嘴污水

处理厂尾水排江箱涵工程、江汉六桥汉阳岸接线一期工程、岱山大桥及两岸接线工程、后湖四期泵站、后湖三期机组改造工程、三环线南段综合改造工程桥梁工程、南太子湖污水收集系统三环线污水管道工程、港西二期泵站及配套管道工程、新武金堤三环线至江国路段、汉江大道、丁字桥南路雄楚大街至瑞安街、解放大道下延线二期、墨水湖北路延长线等项目按期开工建设。完工项目方面，截至 2015 年底，17 个项目 21 个子项完工。包括中南中北路改造项目主线、三环线南段一期道路改造工程、江汉六桥主线、二环线墨水湖北路主线、龙阳大道、雄楚大街二环线段高架桥、二环线墨水湖北路地面道路工程、江汉六桥地面道路工程、杨泗港快速通道龙阳大道南延段、龙阳大道二环线外高架桥、雄楚大街二环线外高架桥、广华路、园博园东路、21 号公路维修改造工程、鹦鹉洲长江大桥两岸接线地面道路、金口水厂配套管网、解放大道下延线一期工程、国博大道、滨江大道杨泗路至长江大桥段、龙阳大道地面道路、雄楚大街二环线地面道路等项目完工。此外，“三水”项目方面，上半年相继建成了黄浦路污水处理厂、汤逊湖污水处理厂、三金潭污水处理厂改扩建工程；黄家湖 F 线污水干管和落布嘴污水干管收集系统取得突破，南太子湖三环线污水干管基本建成；开工建设了后湖四期泵站、后湖三期机组改造、港西二期泵站和琴断口泵站及配套管道工程等一批排水工程；建成一批自来水厂包括余家头水厂、金口水厂一期、琴断口水厂二期等。

表 6 截至 2015 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 2015 年底已投资
主要在建工程		
鹦鹉洲长江大桥正桥工程	50.29	51.13
鹦鹉洲长江大桥汉阳岸接线工程	39.35	38.95
鹦鹉洲长江大桥武昌岸接线工程	19.41	21.77
杨泗港长江大桥(国博大道立交—八坦立交)工程	84.86	22.92
江汉六桥工程	23.77	23.18
杨泗港快速通道四新段(陶家岭立交—国博立交)工程	48.46	44.07

中南路与中北路(武珞路—徐东大街)综合工程	9.01	4.70
龙阳大道(琴台大道—墨水湖南路)改造工程	21.48	25.46
雄楚大街(梅家山立交—楚平路)改造工程	98.91	81.64
小计	395.54	313.80
主要拟建工程		
建安街(白沙洲大道—南湖路)工程	8.00	0.00
宝丰路硃路口快速化工程	19.26	1.88
建安街(白沙洲大道—南湖路)工程	8.00	0.04
北湖污水处理厂新建工程(四厂合一)	39.26	2.60
大东湖核心区污水传输系统工程	27.24	0.11
小计	101.76	4.62
合计	497.30	313.43

资料来源: 公司提供

截至 2015 年底, 公司主要在建工程已完成投资 313.80 亿元, 未来还需投资 81.74 亿元。公司拟建项目主要包括北湖污水处理厂新建工程(四厂合一)、大东湖核心区污水传输系统工程和宝丰路硃路口快速化工程等项目, 总投资约 101.76 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子比较分散, 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“城投房产”)、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。2015 年公司实现房地产销售收入为 13.27 亿元, 同比上升 167.54%, 完成房地产销售面积 24.75 万平方米, 较上年增加 7.28 万平方米。

2. 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。未来, 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竞争优势，公司整体经营状况仍处于良好水平。

八、募集资金使用情况

表 7 截至 2016 年 3 月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
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	已使用完毕	项目已基本完工
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	已使用完毕	项目已基本完工
14 汉城投 MTN001	置换银行借款、补充运营资金	已使用完毕	

资料来源：公司提供

跟踪期内，“12 汉城投 MTN1”和“12 汉城投 MTN2”的募资资金已全部使用，募投项目已基本完工，“14 汉城投 MTN001”的募资资金已使用完毕。“12 汉城投 MTN1”设投资人回售选择权，2015 年，无投资人行使回售选择权。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度财务报表已经中审众环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。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，武汉新天澜置业投资开发有限公司和武汉新天岳置业投资开发有限公司纳入公司合并报表范围，两家公司投资额均为 1000 万元；武汉杨春湖客运换乘中心有限公司 51% 的股权转让至湖北公路客运集团有限公司，该公司投资额为 3060 万元，总体来看，跟踪期内

公司合并报表范围变动情况对公司财务报表影响较小，财务报表可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 2270.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）629.35 亿元。2015 年公司实现营业收入 109.93 亿元，利润总额 14.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 2381.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）646.50 亿元。2016 年第一季度，公司实现营业收入 29.17 亿元，利润总额 4.84 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，2015 年公司实现营业收入 109.93 亿元，相比 2014 年增长 9.04%。公司经营性业务板块盈利能力较强，但由于公司投资占比最大的基础设施投资为公益性项目，并不反映其主业收入及成本，因此营业利润率仅反映公司经营性业务盈利情况，2015 年营业利润率为 21.21%，同比 2014 年下降 3.10 个百分点。

从期间费用看，2015 年财务费用较上一年上升 13.09%，公司期间费用有所上升，为 14.17 亿元，占营业收入的比重为 12.89%，同比上升 0.46 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。2015 年，公司获得政府补助为 4.22 亿元，同比上升 66.80%。公司营业外收入对公司利润总额有着重要补充作用，2015 年公司利润总额为 14.78 亿元，同比下降 3.65%。

2015 年，公司总资产收益率 0.72%，有所下降（2014 年为 0.74%）；公司净资产收益率为 1.79%，较 2014 年的 1.90% 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减弱，但相对于公司资产规模来讲，公司整体盈利能力弱，且公

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，2015年为108.42亿元，同比增长11.85%；公司收到其他与经营活动有关的现金有所减少，2015年为25.87亿元，同比下降2.70%；2015年公司经营活动现金流入合计134.78亿元，同比增长9.11%。2015年公司购买商品、接受劳务支付的现金为74.92亿元，同比增长14.52%；2015年公司支付其他与经营活动有关的现金16.07亿元，同比下降28.57%。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为16.83亿元，同比增长47.90%。从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为98.63%，同比上升2.49个百分点。

投资活动方面，2015年公司投资活动产生的现金流入量为62.72亿元，同比下降39.74%。2015年投资活动产生的现金流量净额为净流出96.43亿元，较2014年净流出101.77亿元的规模有所减少。

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。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为3.68亿元，同比下降98.24%。

跟踪期内，公司投资支出压力较大，经营活动无法完全覆盖投资支出需求，公司筹资活动现金净流入规模快速下降，公司面临一定的融资压力。

4. 资产构成

跟踪期内，公司资产平稳增长，2015年底同比增长5.80%，主要是其它应收款和在建工程的增加所致。截至2015年底，公司资产总额2270.69亿元，其中流动资产占25.76%，非流动资产占74.24%，跟踪期内公司资产结构未发

生变化，资产以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产为585.04亿元，较2014年底下降6.14%，主要来自货币资金的减少。公司流动资产构成主要以货币资金（占34.75%）、其他应收款（占37.49%）和存货（占16.86%）为主。

截至2015年底，公司货币资金203.28亿元，同比下降27.19%。公司货币资金构成主要是银行存款。

截至2015年底，公司其他应收款为219.36亿元，同比增长20.30%；其中1年以内的占53.86%，1~2年的占21.79%，2~3年的占14.78%，3年以上的占9.58%。2015年，公司对其他应收款计提6572.28万元的坏账准备，计提比例为0.30%。公司其他应收款中主要为城建基金办、市建委、武汉市财政局、武汉新绿置业有限公司、武汉市武昌区人民政府等政府单位欠款，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。

截至2015年底，公司存货为98.61亿元，同比增长0.23%。公司存货构成中开发成本和在产品占85.53%，库存商品（开发产品）占11.99%，工程施工占0.86%。

截至2015年底，公司非流动资产为1685.65亿元，同比增长10.68%。公司非流动资产构成主要以在建工程（占84.51%）为主。

截至2015年底，公司在建工程为1424.47亿元，同比增长12.24%，主要是新增项目投资所致。

截至2016年3月底，公司资产总额2381.74亿元，其中流动资产占25.64%，非流动资产占74.36%。流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主，非流动资产主要以在建工程为主。

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，占非流动资产的85.48%；公司整体资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

2015年，公司所有者权益（含少数股东权益）同比增长9.91%，为629.35亿元，主要是由于资本公积的增加。其中，实收资本占6.20%，资本公积占67.85%，未分配利润占7.05%，少数股东权益占15.72%，盈余公积占0.49%，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。

2015年底，公司负债总额1641.35亿元，同比增长4.30%。公司负债中，流动负债占29.18%，非流动负债占70.82%，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。2015年底公司流动负债中，短期借款占12.68%，其他应付款占18.69%，一年内到期的非流动负债占41.68%，其他流动负债占2.33%。非流动负债中，公司长期借款占70.33%，应付债券占22.95%，长期应付款占4.16%，其他非流动负债占1.72%。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。

有息债务方面，2015年底公司全部债务为1427.62亿元，较上年底增长3.57%，其中短期债务275.54亿元，较上年底下降34.03%，长期债务1152.07亿元，较上年底增长19.92%。

2015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64.67%、69.40%和72.28%。

截至2016年3月底，公司负债合计1735.24亿元，其中流动负债占22.92%，非流动负债占77.08%。流动负债主要以预收款项、其他应付

款和一年内到期的非流动负债为主，非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

总体来看，跟踪期内，公司短期债务减少，但长期债务有所增长，整体债务规模有所上升，债务负担重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，分别为122.16%和101.57%，较2014年分别上升18.96和14.66个百分点。2015年公司经营现金流动负债比为3.51%，较上年同期上升1.63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，2015年公司EBITDA为27.69亿元，同比增长7.45%，保持稳定增长。同期公司全部债务/EBITDA为51.55倍，相比2014年53.48倍有所下降，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2016年3月底，公司获得银行授信额度为1664.3亿元，其中尚未使用授信额度628.26亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司对外担保金额总计84.48亿元，担保比率为13.07%，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，担保率比较高，存在一定或有负债风险。

表8 截至2016年3月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

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	53200
2	武汉经济发展投资(集团)有限公司	50000
3	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	70000

4	金色雅园购房户	10000
5	武汉旅游发展投资集团有限公司	8000
6	武汉临空经济区建设投资开发有限公司	17150
7	武汉市城市建设基金管理办公室	636494
8	武汉化工新城建设开发投资有限公司	53200
合计		844844

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（机构信用代码：G1042010500270360H），截至2016年5月26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，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极强。

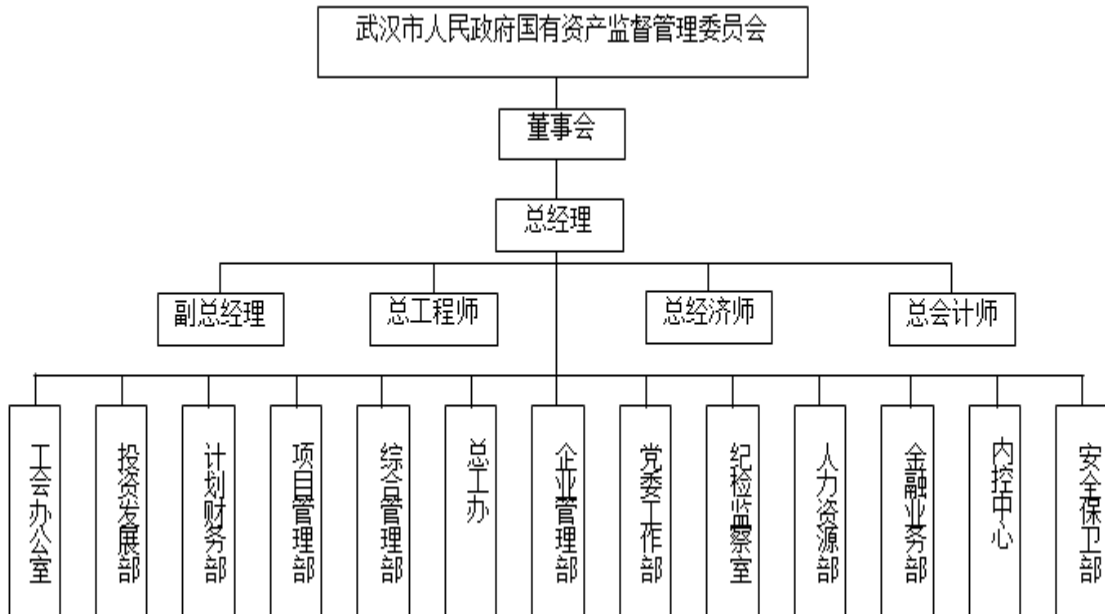
十、存续期债券偿债能力分析

公司2015年EBITDA为27.69亿元，是“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”和“14汉城投MTN001”债券合计金额60亿元的0.46倍；公司2015年经营现金流入量为134.78亿元，经营现金流量净额为16.83亿元，分别为上述债券合计金额的2.25倍和0.28倍，公司经营活动现金流入量对上述债券保障能力较好，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AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12汉城投MTN1”、“12汉城投MTN2”和“14汉城投MTN001”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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	160.19	279.21	203.30	214.03
资产总额(亿元)	1798.40	2146.24	2270.69	2381.74
所有者权益(亿元)	488.41	572.60	629.35	646.50
短期债务(亿元)	284.10	417.69	275.54	194.11
长期债务(亿元)	878.67	960.70	1152.07	1246.80
全部债务(亿元)	1162.77	1378.38	1427.62	1440.91
营业收入(亿元)	86.91	100.82	109.93	29.17
利润总额(亿元)	12.88	15.34	14.78	4.84
EBITDA(亿元)	22.99	25.77	27.69	--
经营性净现金流(亿元)	33.25	11.38	16.83	-14.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.43	8.82	6.89	--
存货周转次数(次)	0.81	0.82	0.85	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	98.37	96.14	98.63	110.29
营业利润率(%)	23.77	24.31	21.21	26.04
总资本收益率(%)	0.77	0.74	0.72	--
净资产收益率(%)	1.88	1.90	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	64.27	62.66	64.67	65.85
全部债务资本化比率(%)	70.42	70.65	69.40	69.03
资产负债率(%)	72.84	73.32	72.28	72.86
流动比率(%)	112.36	103.20	122.16	153.58
速动比率(%)	92.96	86.91	101.57	123.77
经营现金流动负债比(%)	7.82	1.88	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.57	53.48	7.64	--

注：公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务，长期应付款及其他非流动负债中的债权投资计划已计入长期债务。2016 年一季度财务数据未经审计，未调整长短期债务数据。

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	
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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。