跟踪评级公告

联合[2017] 1156 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持武汉市黄陂区城建投资开发有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17黄陂城投债/17陂城投”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司
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
17 黄陂城投债/17 陂城投	17.30 亿元	2017/4/19-2024/4/19	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	18.38	11.28	25.37
资产总额(亿元)	171.13	168.69	181.51
所有者权益(亿元)	69.76	88.22	90.83
短期债务（亿元）	8.50	0.30	0.30
长期债务(亿元)	18.79	18.12	26.81
全部债务(亿元)	27.29	18.42	27.11
调整后全部债务（亿元）	37.49	27.93	33.84
营业收入(亿元)	7.86	8.23	8.47
利润总额(亿元)	2.93	2.58	2.82
EBITDA(亿元)	2.95	2.62	2.89
经营性净现金流(亿元)	-10.79	-5.72	-3.66
营业利润率(%)	30.42	7.39	12.30
净资产收益率(%)	4.15	2.76	2.87
资产负债率(%)	59.24	47.70	49.96
全部债务资本化比率(%)	28.12	17.28	22.99
调整后全部债务资本化比率(%)	34.95	24.05	27.14
流动比率(%)	564.04	1109.43	1328.93
经营现金流动负债比(%)	-67.58	-70.77	-43.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	7.04	9.37
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.72	10.67	11.69

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

评级观点

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）是武汉市黄陂区重要的城市基础设施开发建设主体，主要负责黄陂区范围内基础设施建设。跟踪期内，武汉市黄陂区经济实力及地方可控财力较快增长，公司获得政府补助、土地出让金返还、专项建设资金等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司资产流动性较弱、整体盈利能力较弱等因素给公司偿债能力带来不利影响。

未来随着武汉市黄陂区开发需求的增大，基础设施建设投资力度将进一步加大，公司发展外部环境良好。随着公司基础设施建设项目的陆续完工以及政府回款安排的逐步落实，未来公司收入规模和利润水平有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“17 黄陂城投债/17 陂城投”设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司的集中偿付压力。中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）为“17 黄陂城投债/17 陂城投”还本付息提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合中小担保实力强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 黄陂城投债/17 陂城投”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，武汉市黄陂区经济及财政实力较快增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是武汉市黄陂区重要的城市开发建设主体，跟踪期内在土地出让金返还、政府

分析师

历剑　郝一哲

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

补助、专项建设资金等方面获得政府的大力支持。

3. 跟踪期内，公司收到黄陂区财政局其他应收款还款及项目回款，公司现金类资产充足，短期偿债能力较好。
4. “17 黄陂城投债/17 陂城投”设置提前分期偿还条款，有效降低了公司集中偿付压力；中合中小为公司提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了“17 黄陂城投债/17 陂城投”的偿付保障能力。

关注

1. 公司资产以存货为主，土地资产占比大，资产变现能力较弱，整体流动性较弱；公司资本公积中水库占比较大，所有者权益质量较差。
2. 公司收入规模受工程进度以及土地开发市场影响较大，跟踪期内公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司
跟踪评级报告

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黄陂区城建投资开发有限公司主体长期信用及存续期内“17黄陂城投债/17陂城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于2001年7月25日，初始注册资本为1.2亿元，依据武汉市国有资产管理委员会下发的武国资委[2001]13号文件，黄陂区建委代行出资人职责；2003年5月，黄陂区建委以土地使用权对公司增资7.16亿元；2008年10月，武汉市黄陂区人民政府下发《关于将武汉市黄陂区城建投资开发有限公司国有股权整体划转给黄陂区财政局的通知》，公司出资人变更为黄陂区财政局；截至2016年底，公司注册资本合计8.36亿元，黄陂区财政局为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施建设及投资，建设项目总承包，土地转让，城市给水，城市建设项目中介服务，物流管理、建设和装饰材料、工程机械设备销售。

截至2016年底，公司内设经营部、工程部、财务部、综合部和稽核部5个职能部门。公司目前拥有一家全资子公司及一家控股子公司，为武汉盘龙润海置地有限公司（以下简称“盘龙润海”）及武汉环通路桥工程有限公司（以下简称“环通路桥”）。（公司股权结构图及组织结构图见附件1）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额181.51亿元，所有者权益（含少数股东权益0.07亿元）90.83亿元；2016年，公司实现营业收入8.47亿元，利润总额2.82亿元。

公司注册地址：黄陂区前川街黄陂大道建设大厦；法定代表人：黄文胜。

三、债券与募集资金使用情况

“17黄陂城投债/17陂城投”募集资金总额为17.30亿元，其中6.30亿元用于临空产业园空港花园还建小区建设项目、5.00亿元用于临空产业园后湖人家还建小区建设项目、5.00亿元用于临空产业园横店街还建小区建设项目、1.00亿元用于补充公司营运资金。

表1　截至2016年底公司募投项目建设情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年底完成投资
临空产业园空港花园还建小区	11.24	4.92
临空产业园后湖人家还建小区	8.90	3.60
临空产业园横店街还建小区	7.86	2.73
合计	**28.00**	**11.25**

资料来源：公司提供

从项目建设进度来看，截至2016年底，临空产业园空港花园还建小区项目已投资占总投资比重43.77%，工程形象进度约40.00%，拟使用募集资金占总投资比重56.05%；临空产业园后湖人家还建小区项目已投资占总投资比重40.45%，工程形象进度约36.00%，拟使用募集资金占总投资比重56.18%；临空产业园横店街还建小区项目已投资占总投资比重34.73%，工程形象进度约35.00%，拟使用募集资金占总投资比重63.61%

跟踪期内，“17黄陂城投债/17陂城投”募集资金拟投资项目建设情况良好。目前，“17黄陂城投债/17陂城投”募集资金尚未开

始使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政

府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司是武汉市黄陂区重要的城市开发建设主体，承担着区内基础设施建设以及土地整理开发任务。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受黄陂区经济实力及财政收支状况的影响，并与武汉市黄陂区发展规划密切相关。

（1）黄陂区经济概况

黄陂区位于湖北省东部偏北、武汉市北部，与武汉市中心城区山水相依，五桥相连。区域面积 2261 平方公里，占武汉市的 1/4；人口 116 万人，占全区的 1/8，是武汉市版图面积最大、人口最多的新型城区。黄陂区推进产业特色发展、规模发展、集约发展、转型发展。

根据《关于黄陂区 2016 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2017 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，2016 年黄陂区完成生产总值 635.80 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.50%。其中，2016 年黄陂区完成农业总产值 211 亿元，增长 4.5%；完成规模以上工业总产值 846 亿元，增长 15.90%，完成工业投资 373.31 亿元，增长 13.00%；完成全社会固定资产投资 727.60 亿元，增长 16.00%；完成社会消费品零售总额 247.70 亿元，同比增长 12.40%。2016 年黄陂区居民收入稳步增长，城镇居民人均可支配收入达到 29616 元，增长 11.50%；农村居民人均可支配收入达到 18094 元，增长 11.50%。

总体看，黄陂区优良的区位和快速增长的区域经济为公司提供了良好的经营环境。

（2）黄陂区财政实力

2016 年，武汉市黄陂区地方可控财力为 167.72 亿元，同比增长 34.55%，主要受益于土地出让收入的大幅增长。从财政收入结构看，2016 年黄陂区一般预算收入、政府性基金收入和上级补助收入分别占地方可控财力的 32.89%、44.48%和 22.63%，一般预算收入和政府性基金收入为武汉市黄陂区可控财力的主要组成部分。2016 年黄陂区一般预算收入为 55.16 亿元，同比增长 14.16%，其中，税收收入 35.26 亿元，同比增长 11.55%；政府性基金收入全部为国有土地使用权出让金收入，同比大幅增长 84.29%至 74.60 亿元。

表2 武汉市黄陂区2014~2016年财政收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	**46.74**	**48.32**	**55.16**
1、税收收入	32.82	31.61	35.26
2、非税收入	13.92	16.71	19.91
（二）政府性基金收入	**38.20**	**40.48**	**74.60**
1、国有土地使用权出让金	38.20	40.48	74.60
2、其他	--	--	--
（三）上级补助收入	**27.44**	**35.85**	**37.96**
1、税收返还收入	0.75	0.78	3.69
2、一般性转移支付收入	17.19	20.69	23.31
3、专项转移支付收入	9.50	14.37	10.96
（四）预算外财政专户收入	**0.0015**	--	--
地方可控财力	**112.38**	**124.65**	**167.72**

资料来源：武汉市黄陂区财政局

黄陂区地方政府债务全部为直接债务，截至2016年，全部债务余额合计81.05亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。跟踪期内，受益于土地出让收入大幅增长，黄陂区综合财力实现较大提升，黄陂区政府债务率为48.32%，同比减少16.67个百分点，地方政府债务负担有所减轻。

表 3 2016 年武汉市黄陂区地方可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	**810506.96**	**（一）地方一般预算本级收入**	**551643.00**
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	352589.00
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	199054.00
（1）世界银行贷款	--	**（二）转移支付和税收返还收入**	**379640.00**
（2）亚洲开发银行贷款	--	1、一般性转移支付收入	233113.00

（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	109596.00
（4）其他国际金融组织贷款	--	3、税收返还收入	36931.00
3、国债转贷资金	--	**（三）国有土地使用权出让收入**	**746000.00**
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	746000.00
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	--
6、国内金融机构借款	238919.5	3、农业土地开发资金	--
（1）政府直接借款	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	238919.5	**（四）预算外财政专户收入**	--
7、债券融资	468799.5		
（1）中央代发地方政府债券	468799.5		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--		
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	102787.96		
（二）担保债务余额	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**810506.96**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1677283.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**48.32%**	

资料来源：武汉市黄陂区财政局

总体看，跟踪期内武汉市黄陂区可控财力较快增长；黄陂区政府债务全部为直接债务，政府债务负担有所减轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本合计 8.36 亿元，武汉市黄陂区财政局持股 100%

2. 企业规模

公司为黄陂区内国有独资的政策性投资有限公司，直属区政府领导，是黄陂区重要的基础设施开发建设以及土地整理的实施主体及投融资平台。截至 2016 年底，公司下设 1 家全资子公司以及 1 家控股子公司，所涉及的业务范围包括城市基础设施建设，建筑工程施工以及保障性住房建设。武汉市黄陂区共有 2 家投融资平台公司，另一家为武汉盘龙城镇建设发展有限公司，为 2013 年成立的国有控股公司，主要承担黄陂区盘龙城区域的土地一级开发和基础设施建设任务。

总体看，公司作为黄陂区重要的投融资平台，统筹推进黄陂区基础设施项目建设。同时，按照黄陂区政府的要求，负责黄陂区范围内的土地整理工作。

3. 政府支持

公司承担着武汉市黄陂区城市基础设施投资建设任务以及全区土地整理和开发的职责，获得黄陂区政府的大力支持。

土地出让金

根据区政府于 2008 年 12 月 1 日下发的《关于黄陂区土地出让收入处理的通知》，为了更加有效的缓解平台公司建设资金不足和项目开发资金瓶颈的问题，充实公司的现金和营运资金，从通知颁发日起，由区财政将黄陂区每年的土地出让收入部分返还给区城投公司。2016 年公司收到土地出让收入返还 1.79 亿元。

税收优惠

根据陂政[2015]11 号文，公司 2014~2018 年取得的财政性资金和政府补贴收入列入不征税范围；黄陂区地税局按照湖北省地方税务局《关于土地流转有关税收问题的通知》（鄂地税发[2013]97 号）的相关规定，对公司 2014~2018 年取得的土地整理收入的营业税和土地增值税，予以免税办理；黄陂区税务局按照《财政部国家税务总局关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税[2011]70 号）的相关规定，对公司 2014~2018 年取得的土地整理收入和工程代建收入的所得税，予以免税办理。

应收账款保障

根据武汉市黄陂区政府出具的《关于应付武汉市黄陂区城建投资开发有限公司款项有关情况的说明》，截至 2015 年底，区政府各部门、各行政事业单位与公司形成的应收账款、其他应收账款和长期应收账款共计 248902.74 万元，上述账款形成原因主要为区政府委托公司及下属子公司从事建设项目多处于建设期，项目建设周期与回款周期存在跨期及与相关单位形成借款。为了保障公司的持续经营能力，区政府及相关部门将在 2020 年末以前将上述款项清偿完毕；其中，2016~2020 年分别计划偿还 38902.74 万元、45000.00 万元、50000.00 万元、55000.00 万元以及 60000.00 万元。2016 年，公司已收到黄陂区财政局 2.22 亿元其他应收款偿还款，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金。

政府补助

作为黄陂区基础设施建设和土地整理的主体，公司近年来在基础设施建设、棚户区改造及安置房建设等方面投入较大，区政府在政府补助方面给予了公司一定的支持。2016 年，公司收到财政补贴收入 18485.00 万元，已计入营业外收入。

专项资金支持

黄陂区政府根据公司所承接基础设施建设项目拨付一定的专项支持资金，主要包括安全饮水工程、旧城改造工程、黄陂区川龙大道改造工程等项目。跟踪期内公司收到四环线黄陂段征地拆迁项目、新港铁路优化项目以及其他零星工程项目专项资金 13.44 亿元，计入专项应付款，现金流体现在收到其他与筹资活动有关的现金。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

公司作为黄陂区基础设施建设和土地开发主体，工程结算收入和土地整理收入是公司营业收入的主要来源。

公司主要收入来源为工程结算、土地整理和租金收入，2016 年公司实现营业收入 8.47 亿元，同比增长 2.02%。从收入构成上看，跟踪期内，公司工程结算收入为 6.44 亿元，同比下降 21.79%，主要系部分完工工程尚未完成工程结算，工程结算板块为公司近两年来最主要的收入来源，本期占比为 75.99%；受近年来土地出让市场及政策的影响，公司土地整理业务收入波动较大，2016 年公司土地整理业务收入 1.79 亿元，占营业收入比重为 21.18%，成为营业收入的重要构成部分；2016 年公司与武汉市黄陂区水产服务中心（以下简称“水产中心”）针对夏家寺水库水面使用权重新签订租赁合同，公司本期取得租金收入 0.24 亿元，占营业收入比重较小。

从毛利率看，公司与黄陂区财政局签订协议，自 2015 年起按照总成本（包括建设成本及资金成本）的 110%确认工程结算收入，受 2016 年工程结算业务由征收营业税全面改为征收增值税影响，公司工程结算毛利率下降至 6.03%；2016 年受益于毛利率相对较高的土地整理及租赁业务取得收入，公司综合毛利率水平有所上升，同比增加 1.89 个百分点至 12.71%。

表 4　2015~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	82298.52	100.00	10.82	64365.61	75.99	6.03
土地整理	--	--	--	17938.76	21.18	25.00
租金	--	--	--	2400.24	2.83	100.00

合计	**82298.52**	**100.00**	**10.82**	**84704.61**	**100.00**	**12.71**

资料来源：公司提供

1. 基础设施建设

公司城市基础设施建设业务主要表现为工程结算业务。2015 年以前，公司基础设施建设业务为建设管理模式，每年与黄陂区政府签订基础设施建设项目工程建设管理协议，按工程管理费确认收入，此模式下不产生营业成本。自 2015 年起，依据区政府《关于武汉市黄陂区城建投资开发有限公司城市基础设施投资处理的通知》文件的精神，由区财政局将每年对投入到区旧城改造、安全饮水基础设施建设、棚户区改造及安置房建设等方面的资金，按其相应成本总额的 110.00%返还给区城投公司。

工程结算业务按投资成本以及加成确认收入。承做主体方面，公司工程结算业务主要由下属子公司环通路桥承做，环通路桥承接的市政项目每年按工程进度与黄陂区政府进行结算。

表 5　2015~2016 年主要工程结算业务收入情况

（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年
后湖北路道路工程	--	623.54
十素旅游公路改建工程	779.89	746.00
空港南大街工程	780.00	700.00
前川六条街刷黑工程	1580.00	1267.71
川龙大道整治刷黑工程	10150.00	5200.00
台创园工程	1000.00	1421.06
黄土改造项目	--	14134.92
新港铁路立交改造工程	--	3414.45
旅游公路大中修	--	2338.26
城投本部项目	62990.74	21533.27
其他项目	5017.89	12986.40
合计	**82298.52**	**64365.61**

注：城投公司本部项目具体为区旧城改造、安全饮水基础设施建设、棚户区改造及安置房建设

资料来源：公司提供

2015~2016 年，公司先后完成后湖北路道路工程、十素旅游公路改建工程、空港南大街工程等项目；分别确认工程结算收入 82298.52 万元和 64365.61 万元。2016 年公司工程结算收入主要来自黄土改造项目、川龙大道整治刷黑工程、新港铁路立交改造工程，该业务板块毛利率为 6.03%。

截至 2016 年底，公司承担的在建项目主要有饮水安全工程、旧城改造工程、新十公路改扩建工程、黄武公路和川龙大道整治及大修等项目，上述项目预计总投资 23.86 亿元，截至 2016 年底，已投资 22.29 亿元，尚需投资 1.57 亿元。

表 6　截至 2016 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底完成投资
饮水安全工程	6.45	4.54
旧城改造工程	2.65	2.82
新十公路改扩建工程	5.73	5.38
黄武公路	4.23	4.73
川龙大道整治及大修	4.80	4.82
合计	**23.86**	**22.29**

资料来源：公司提供

2. 土地整理业务

公司土地整理业务主要由公司本部承做。根据 2008 年区政府下发的《关于将黄陂区土地整理相关业务委托黄陂区城建投资开发有限公司经营的通知》，黄陂区国有土地储备中心（以下简称“土储中心”）将土地收购、整理、前期开发利用等相关业务委托给公司经营，公司承担相应的土地业务费、农业开发资金、廉租房保障基金、失地农民保障基金、教育基金和水利建设基金等相关费用；根据黄陂区政府《关于黄陂区土地出让收入处理的通知》的文件，黄陂区财政局将公司土地整理成本的 125.00%作为投资回报支付给公司，加成比例由黄陂区财政局根据每年土地出让情况可适当调整。公司将收到的投资回报部分计入“营业收入—土地整理”，同时将所承担的相关费用计入“营业成本—土地整理”。

截至 2016 年底，公司存货中土地账面价

值为 27.62 亿元，取得方式为 2013 年以前由黄陂区政府无偿划拨，2013 年之后通过武汉土地交易中心招拍挂取得。

2016 年，公司实现土地整理业务收入 1.79 亿元；2015 年公司未承做黄陂区土地整理项目。2016 年，公司土地整理业务毛利率为 26.00%。

3. 租赁业务

公司租赁业务收入主要来自夏家寺水库。2009 年，公司将夏家寺水库的水面使用权以包租的方式有偿租赁给水产中心用作水产养殖，该水库水面使用面积约 45000 亩；2015 年公司未签订正式租赁协议，故未收到及确认夏家寺水库租赁业务收入。2016 年公司与水产中心重新签订租赁合同，签订的租赁期为 5 年，自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，每年的租金为 2500.00 万元。由于该业务经营成本由水产中心承担，该业务毛利率为 100.00%。

4. 未来发展

公司是黄陂区最大的区属城镇基础设施建设企业，未来伴随黄陂区经济的发展及政府财政实力的不断增强，在政府的大力支持下，公司基础设施建设业务收入及利润有望获得较大发展。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，武汉中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年公司合并报表范围无变化。截至 2016 年底，公司合并范围内共 2 家子公司，分别为环通路桥（持股 61.00%）、盘龙润海（持股 100%）。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 181.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.07 亿元）90.83 亿元；2016 年，公司实现营业收入 8.47 亿元，利润总额 2.82 亿元。

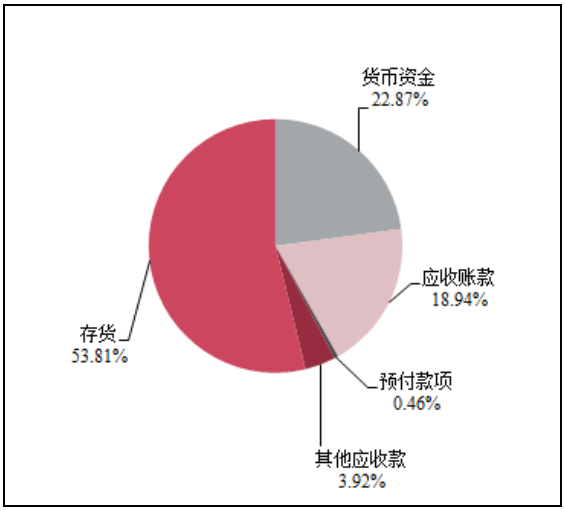
1. 资产及资本结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 181.51 亿元，同比增长 7.60%。其中，流动资产占 61.11%，占比同比增加 7.92 个百分点，非流动资产占 38.89%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 110.92 亿元，同比增长 23.62%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增长。从资产构成上看，公司流动资产主要为货币资金（占比 22.87%）、应收账款（占比 18.94%）和存货（占比 53.81%）。

图 1 截至 2016 年底流动资产构成



数据来源：根据审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 25.37 亿元，构成均为银行存款，同比增长 124.88%，主要系公司取得保证借款增加。截至 2016 年底，公司货币资金中无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 21.00 亿元，同比增长 10.66%，主要为应收黄陂区财政局的工程款；在按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1~2 年的占 49.95%，2~3 年的占 49.95%，3 年以上的占 0.1%。截至 2016 年底，公司共计提坏账准备 0.75 万元，欠款单位为黄陂区交通运输局公司，同时本期转回对黄陂区水产服务中心计提的 202.50 万元坏账准

备。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 4.35 亿元，同比下降 26.56%，主要系本期收到黄陂区财政局还款所致；同期公司共计提了 453.84 万元坏账准备，计提较充分。其中，从集中度来看，公司前五大客户欠款账面价值为 4.33 亿元，占其他应收账款总额的 99.19%，集中度高。根据区政府下发的《关于应付武汉市黄陂区城建投资开发有限公司款项有关情况的说明》，政府及相关部门在 2020 年末以前将与公司形成应收账款、其他应收账款和长期应收账款共计 248902.74 万元清偿完毕；其中，2016~2020 年分别计划偿还 3.89 亿元、4.50 亿元、5.00 亿元、5.50 亿元以及 6.00 亿元。总体看，公司应收款项账龄较长且规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 7　截至 2016 年底其他应收款欠款金额前五名
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	坏账准备
黄陂区刘店地区交通综合改造工程建设协调指挥部办公室	2.45	2 年以上	55.80	--
黄陂区财政局	0.39	1 年以内	8.84	--
武汉盘龙城经济开发区管理委员会	0.90	3 年以上	20.45	--
黄陂区公路管理局	0.50	1 年以内	11.37	--
旧城改造指挥部	0.12	3 年以上	2.73	0.04
合计	**4.36**	--	**99.19**	**0.04**

数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 59.68 亿元，同比增长 14.37%，主要为工程施工、土地使用权和土地拆迁成本，其中工程施工 14.06 亿元、土地使用权 33.08 亿元、土地拆迁成本 12.49 亿元。截至 2016 年底，公司用以抵押的土地使用权为 8.50 亿元，占存货比重 14.24%，在一定程度上削弱了公司的资产流动性。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 70.59 亿元，同比下降 10.61%，主要系在建工程减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 4.30%）、长期股权投资（占比 4.35%）、在建工程（占比 33.33%）和其他非流动资产（占比 56.50%）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 3.07 亿元，同比略有增长 1.57%，主要系跟踪期内公司对武汉临空经济区建设投资开发有限公司追加投资 472.83 万元所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 39.88 亿元，同比略有增长 3.33%，系本期新增对四环线黄陂段征地拆迁款 0.60 亿元。公司其他非流动资产构成为轻轨一号线汉口延长线 10.00 亿元、天河机场三期工程 2.50 亿元[1]和夏家寺水库使用权 26.10 亿元，其中前两个项目均为公司代黄陂区政府出资，夏家寺水库使用权为黄陂区政府向公司无偿划拨，并已办理土地使用权证。

截至 2016 年底，公司在建工程为 23.53 亿元，同比下降 31.08%。根据公司与黄陂区财政局于 2015 年 12 月签订的《黄陂区财政局回购武汉市黄陂区城建投资开发有限公司城市建设项目的协议》，黄陂区财政局根据财政资金安排在 9 年内完成项目资金的支付，本期减少是由于黄武公路、川龙大道整治及大修项目完工验收确认工程结算收入，以及本期进行审计调整，将 2014 年之前的在建工程利息资本化金额调至长期应收款，未来由政府进行全额回购。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主；资产中货币资金有较大增长，公司现金类资产较为充足；存货中土地资产规模较大，其他非流动资产中夏家寺水库占比大，公司整体资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 651.11 万元）为 90.83 亿元，同比增长 2.94%，来自未分配利润及盈余公积的增加；在公司所有者权益中，实收资本、资本公

[1] 轻轨一号线汉口延长线及天河机场三期工程系由公司代表黄陂区政府出资，由武汉地铁集团有限公司代建，项目公司为武汉城际铁路投资有限公司（持股比例 13.04%）及湖北城际铁路有限责任公司（持股比例 0.14%），公司将黄陂区政府出资计入专项应付款，将项目投资计入其他非流动资产，截至 2016 年底，上述项目处于建设期，尚未确认投资收益。

积和未分配利润占比分别为 9.21%、63.84%和 24.62%。截至 2016 年底，公司资本公积为 57.94 亿元，主要构成为土地使用权 8.36 亿元、夏家寺水库使用权 26.10 亿元[2]以及刘店综合体的专项开发资金 16.00 亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较好；但公司资本公积中水库占比大，所有者权益质量较差。

截至 2016 年底，公司负债总额为 90.68 亿元，同比增长 12.68%，其中流动负债和非流动负债的占比分别为 9.20%和 90.80%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 8.35 亿元，同比增长 3.20%；从结构上看，其他应付款（占比 64.06%）、应付账款（占比 13.90%）、预收款项（占比 4.81%）和应交税费（占比 10.64%）占比较大。

截至 2016 年底，公司应付账款为 1.16 亿元，同比下降 20.28%，主要为应付尚未完工的工程结算款。从账龄看，1 年以内的占 62.93%，1~2 年的占 10.66%，2~3 年的占 3.08%，3 年以上的占 23.32%。

截至 2016 年底，公司预收款项为 0.40 亿元，同比下降 69.31%，系子公司武汉环通路桥工程有限公司本期工程确认收入所致。从账龄看，公司预收款项全部为 1 年以内。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 5.35 亿元，同比增长 29.73%，主要为应付资金往来款。

截至 2016 年底，公司长期借款为 14.54 亿元，同比增长 132.14%，主要系本期新增与方正东亚信托有限责任公司的 7.5 亿元保证借款，构成为抵押借款（占比 18.53%）、信用借款（占比 8.84%）和保证借款（占比 72.63%）。

截至 2016 年底，公司应付债券为 12.26 亿元，同比增加 4045.37 万元，主要来自“14 黄陂城投债/14 陂城投”本期溢折价摊销。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 6.73 亿元，同比下降 29.17%，主要为黄陂区公路局和黄陂区人民医院向银行申请的长期借款转借给公司使用形成的长期应付款项，由于以上长期应付款的利息均由公司支付，本报告将长期应付款调整至长期债务。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 48.80 亿元，同比增长 9.02%，主要为轻轨一号线出资款、黄陂区川龙大道改造工程、黄武公路及连接线工程等收到的专项款。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 33.84 亿元，同比增长 21.16%，主要来自长期借款的增加，其中，调整后长期债务占 99.11%，短期债务占 0.89%；公司以长期债务为主，债务结构合理。

从债务指标来看，近两年，公司的资产负债率分别为 47.70%和 49.96%，调整后长期债务资本化比率分别为 23.85%和 26.97%，调整后全部债务资本化比率分别为 24.05%和 27.14%，上述三项指标均有所增长。整体看，公司各项债务指标同比均有所上升，但公司整体债务负担较轻。

总体看，公司债务以长期债务为主，债务结构合理；跟踪期内，公司债务规模有所扩大，但整体债务负担较轻。

2. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 8.47 亿元，较上年增长 2.92%，收入主要来自工程结算业务；同期，营业成本增长 0.74%至 7.39 亿元，收入涨幅高于成本涨幅，由此 2016 年公司营业利润率同比增加 4.91 个百分点至 12.30%。

期间费用方面，主要由管理费用及财务费用构成，跟踪期内公司期间费用为 0.17 亿元，同比增长 81.49%，主要系 2016 年公司对外融资规模扩大，财务费用随之增长。2016 年公司期间费用率为 2.02%，同比增加 0.87 个百分点。

跟踪期内，政府补助仍为公司主要利润来源，2015~2016 年公司实现利润总额分为 2.58 亿元、2.82 亿元，获得政府补助分别 2.02 亿元、

[2] 夏家寺水库使用权经湖北中南资产评估有限责任公司出具鄂中资评字（2008）第 035 号评估报告，评估价值 26.10 亿元，已办理土地使用权证。

1.85 亿元。总体看，跟踪期内公司利润总额对政府补助依赖较大。

从盈利指标看，跟踪期内公司总资本收益率和净资产收益率均略有增长，2016 年分别为 2.13%和 2.87%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，公司收入规模受工程进度以及土地开发市场影响较大，公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力较弱。

3. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量 11.09 亿元，同比增长 177.12%，系本期收到黄陂财政局还款以及财政补贴导致收到其他与经营活动有关的现金较大增加；2016 年公司经营活动现金流出 14.75 亿元，同比增长 51.66%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，系本期公司子公司环通路桥工程项目投入增加；2016 年公司经营活动现金流净额为-3.66 亿元，净流出规模有所缩减；2016 年公司现金收入比为 45.99%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2016 年公司没有投资活动方面的现金流入；投资活动现金流出 1.28 亿元，主要为投资支付的现金；公司投资活动产生的现金净流量为-1.28 亿元。

由于公司经营活动及投资活动均产生现金缺口，跟踪期内公司扩大了筹规模资。2016 年公司筹资活动现金流入量为 23.52 亿元，同比大幅增长 165.91%，主要系公司本期长期借款中保证借款大量增加使得收到其他与筹资活动有关的现金流入较多所致；2016 年公司筹资活动现金流出为 4.49 亿元，主要为偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金；2016 年公司筹资活动产生的现金净流量为 19.03 亿元。

综合来看，公司经营活动现金流入受政府回款额实际到位情况的影响较大，跟踪期内经营活动现金流量净额仍表现为净流出，公司收入实现质量一般；公司在建项目资金投入主要依靠政府专项资金拨付以及对外融资渠道，公司筹资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受益于本期货币资金大幅增加，公司流动比率和速动比率均有大幅增长，2016 年分别为 1328.93%和 613.88%；近两年，公司现金类资产分别为 11.28 亿元和 25.37 亿元，对短期债务的保障倍数分别为 37.60 和 84.57 倍。总体看，公司短期债务规模较小，且现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，近两年，公司 EBITDA 分别为 2.62 亿元和 2.89 亿元；调整后全部债务/EBITDA 值分别为 10.67 倍和 11.69 倍。从指标上看，公司长期偿债能力较弱；考虑到公司债务期限结构、政府回款资金的逐步到位以及政府对公司的持续支持，未来，公司对有息债务的保障能力有望增强。

截至 2016 年底，公司对外担保总额 49.70 亿元，担保比率为 51.41%，担保规模较大，期限较长，其中武汉临空经济区建设投资开发有限公司为公司对其有重大影响的联营企业，武汉盘龙城镇建设发展有限公司为黄陂区负责水务资产建设及经营、市政工程建设的投融资建设主体，被担保企业均为国有企业，目前均经营情况良好，总体偿债能力较强，短期内公司代偿风险较低。

表 8 截至 2016 年底公司对外担保情况

（单位：万元、年）

被担保方	担保金额	期限
武汉临空经济区建设投资开发有限公司	5.74	5
武汉盘龙城镇建设发展有限公司	40.96	10
合计	**46.70**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度 5.80 亿元，已使用 5.80 亿元，公司间接融资渠

道有待拓宽。

5. 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：G1042011600506500K），截至 2017 年 3 月 14 日，公司有 9 笔已结清关注类贷款。对于上述已结清关注类贷款，根据国家开发银行湖北省分行（以下简称“国开行湖北分行”）于 2016 年 3 月 25 日出具的《关于武汉市黄陂区城建投资开发有限公司贷款项目资产质量分类情况的说明》，由于国开行湖北分行资产质量分类执行标准较为严格，将上述贷款资产划分为关注类，但仍属于国开行湖北分行优良贷款，所有项目还本付息情况正常。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及武汉市黄陂区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到武汉市黄陂区政府对公司在资产注入、税收优惠以及补贴收入等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿债能力分析

“17 黄陂城投债/17 陂城投”设置了分期偿还条款，债券存续期第三年开始每年逐年偿还本金 20%，即 3.46 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流入量为 11.09 亿元，分别为“17 黄陂城投债/17 陂城投”本金（17.30 亿元）和单年偿付本金（3.46 亿元）的 0.64 倍和 3.21 倍。2016 年公司 EBITDA 为 2.89 亿元，分别为“17 黄陂城投债/17 陂城投”本金（17.30 亿元）和单年偿付本金（3.46 亿元）的 0.17 倍和 0.84 倍。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为负，对“17 黄陂城投债/17 陂城投”不具有保障能力。

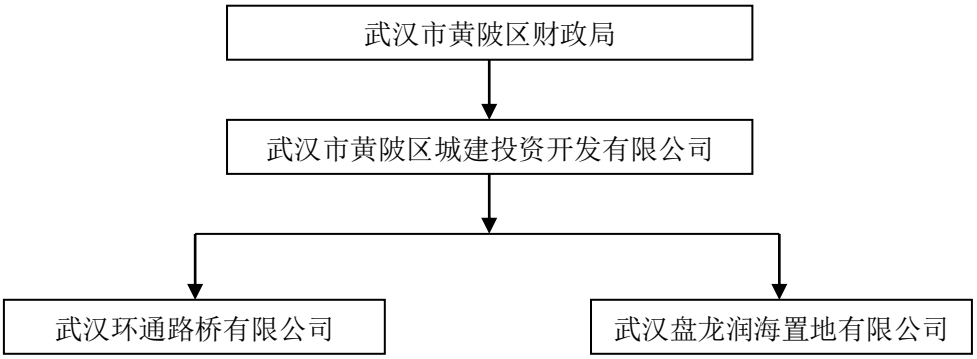
中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”或“担保人”）为“17 黄陂城投”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评定，中合中小主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中合中小的综合代偿能力极强，风险极低。中合中小为“17 黄陂城投债/17 陂城投”提供的担保有效增强了“17 黄陂城投债/17 陂城投”偿付的安全性。

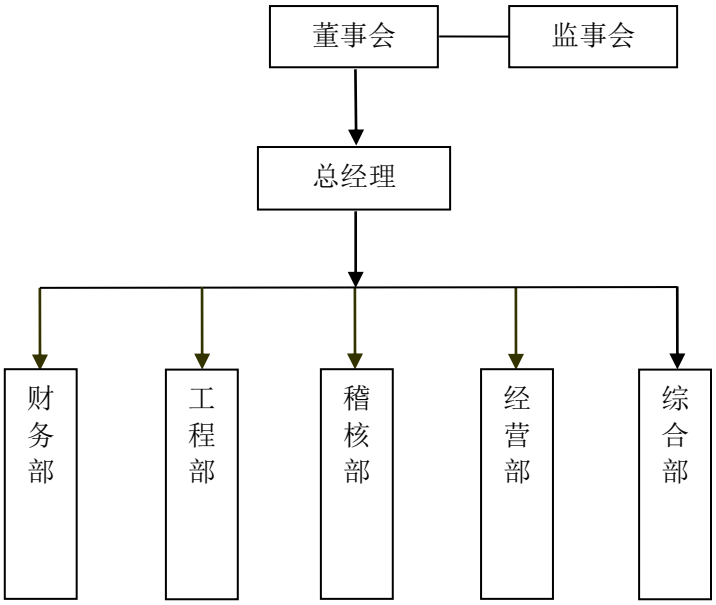
“17 黄陂城投债/17 陂城投”发行规模较大，公司经营活动产生的现金流入及 EBITDA 对其本金偿还额度的保障能力较弱，但“17 黄陂城投债/17 陂城投”设置分期偿还条款，经营活动产生的现金流入对分期偿还额度的保障较好，考虑到黄陂区政府给予公司在土地出让金返还、财政补贴等方面的支持，以及担保方中合中小极强的综合偿债能力，“17 黄陂城投债/17 陂城投”整体偿债能力强。

十一、结论

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，并维持“17 黄陂城投债/17 陂城投”的信用等级为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.38	11.28	25.37
资产总额(亿元)	171.13	168.69	181.51
所有者权益(亿元)	69.76	88.22	90.83
短期债务(亿元)	8.50	0.30	0.30
长期债务(亿元)	18.79	18.12	26.81
全部债务(亿元)	27.29	18.42	27.11
调整后全部债务(亿元)	37.49	27.93	33.84
营业收入(亿元)	7.86	8.23	8.47
利润总额(亿元)	2.93	2.58	2.82
EBITDA(亿元)	2.95	2.62	2.89
经营性净现金流(亿元)	-10.79	-5.72	-3.66
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.62	0.52	0.42
存货周转次数(次)	0.11	0.15	0.13
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	15.95	18.61	45.99
营业利润率(%)	30.42	7.39	12.30
总资本收益率(%)	2.70	2.11	2.13
净资产收益率(%)	4.15	2.76	2.87
长期债务资本化比率(%)	21.22	17.04	22.79
全部债务资本化比率(%)	28.12	17.28	22.99
调整后全部债务资本化比率(%)	34.95	24.05	27.14
资产负债率(%)	59.24	47.70	49.96
流动比率(%)	564.04	1109.43	1328.93
速动比率(%)	260.81	464.17	613.88
经营现金流动负债比(%)	-67.58	-70.77	-43.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	7.04	9.37
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.72	10.67	11.69

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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+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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。