信用等级公告

联合〔2019〕1643 号

联合资信评估有限公司通过对武汉市黄陂区城建投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉市黄陂区城建投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 黄陂城投债/17 陂城投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	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	2024/04/19	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	25.37	34.36	4.55
资产总额(亿元)	181.51	188.67	182.32
所有者权益(亿元)	90.83	94.67	98.55
短期债务(亿元)	2.70	3.20	3.20
长期债务(亿元)	24.41	33.22	23.06
全部债务(亿元)	27.11	36.42	26.26
营业收入(亿元)	8.47	4.84	14.43
利润总额(亿元)	2.82	3.55	1.82
EBITDA(亿元)	3.67	3.65	1.99
经营性净现金流(亿元)	-3.66	-2.44	-14.35
营业利润率(%)	12.30	12.38	10.35
净资产收益率(%)	2.87	3.67	1.51
资产负债率(%)	49.96	49.82	45.95
全部债务资本化比率(%)	22.99	27.78	21.04
流动比率(%)	1032.14	875.66	448.35
经营现金流动负债比(%)	-34.07	-18.43	-69.85
全部债务/EBITDA(倍)	7.40	9.97	13.22
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	4.48	1.21

注：1. 由于公司未进行股利或利润分配，且缺乏资本化利息支出数据，公司利息支出采用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目数据；2. 将需于一年内支付的分期偿还债券本金调整至“一年内到期的非流动负债”

分析师：薛琳霞　刘沛伦
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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为黄陂区重要的城市基础设施开发建设主体，跟踪期内，持续获得黄陂区政府在财政补贴方面的支持。跟踪期内，黄陂区经济稳步增长，地方政府经济实力有所增强，为公司提供了良好的外部环境，公司营业收入明显回升，债务水平有所下降。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、盈利能力较弱、经营性净现金流持续为负、对外担保规模大等因素给公司信用水平带来了不利影响。

“17 黄陂城投债/17 陂城投”设置了本金分期偿还条款，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。中合中小担保实力极强，其担保显著提升了“17 黄陂城投债/17 陂城投”本息偿付的安全性。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17黄陂城投债/17陂城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，武汉市黄陂区经济及地方财政收入增长较快，为公司发展创造了良好的

2. 外部环境。公司为黄陂区最主要的城市基础设施开发建设主体，跟踪期内稳定获得政府在财政补贴方面的支持。
3. 跟踪期内，公司收入大幅增长，经营活动现金流入有所改善。
4. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担处于较低水平。
5. “17黄陂城投债/17陂城投”设置本金分期偿还条款，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，显著提升了“17黄陂城投债/17陂城投”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，受资产置换影响，公司资产中存货、其他非流动资产占比较高，存货中工程施工占比较大且部分土地资产进行了抵押，公司资产质量一般，流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司利润总额对政府补助仍存在一定依赖，整体盈利能力较弱。
3. 公司对代建的基础设施项目投入较大，经营性净现金流持续为负。
4. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

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（以下简称“联合资信”）关于武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）“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

跟踪期内，公司的股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册资本及实收资本均为8.36亿元，武汉市黄陂区财政局为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2018 年底，公司本部设立计划财务部、金融事业部、城市发展部、经营管理部 4 个部门，纳入合并范围的子公司共 3 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 182.32 亿元，所有者权益 98.55 亿元；2018 年，公司实现营业收入 14.43 亿元，利润总额 1.82 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：张道恕。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“17黄陂城投债/17陂城投”尚需偿还债券余额17.30元。跟踪期内公司已按时付息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
17 黄陂城投债/17 陂城投	17.30 亿元	2024/04/19	5.48%

资料来源：联合资信整理

“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。

截至 2018 年底，“17 黄陂城投债/17 陂城投”的募集资金已全部使用完毕，募集资金的提取使用按照约定执行。

从项目建设进度来看，截至 2018 年底，临空产业园空港花园还建小区项目已投资 10.50 亿元，已完工确认收入 6.93 亿元；临空产业园后湖人家还建小区项目已投资 8.20 亿元，临空产业园横店街还建小区项目已投资 7.00 亿元，均尚未确认收入。

表 2　“17 黄陂城投债/17 陂城投”募投项目建设情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	使用募集资金金额	2018 年底完成投资
临空产业园空港花园还建小区	11.24	6.30	10.50
临空产业园后湖人家还建小区	8.90	5.00	8.20
临空产业园横店街还建小区	7.86	5.00	7.00
合计	**28.00**	**16.30**	**25.70**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实

现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及

单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 基础设施建设行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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。

根据《黄陂区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年黄陂区实现地区生产总值809.19亿元，按可比价计算，比上年增长7.2%。三次产业结构为14.0∶44.6:41.4，与上年相比，

第一产业下降4个百分点，第二产业下降1.7个百分点，第三产业上升5.7个百分点。2018年，黄陂区完成固定资产投资452.89亿元，同比增长12.9%。其中，民间投资253.86亿元，增长25%，占全社会固定资产投资的56%。

根据黄陂区《关于2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，2018年，黄陂区地方一般公共预算收入64.10亿元，同比增长10%，主要来自税收收入增加。其中，税收收入完成45.54亿元，占比增至71.05%；非税收入18.56亿元。黄陂区全年政府性基金预算收入总计109.25亿元，同比下降2.2%；其中国有土地使用权出让收入预计完成86.75亿元。从地方债务来看，黄陂区债务全部为直接债务，为101.10亿元，债务率为12.47%，较上年（36.44%）大幅下降。

总体看，跟踪期内，黄陂区经济及财政收入持续增长，产业结构不断优化，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

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。2018 年，公司收到城建基金补助 0.51 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1042011600506500K），截止 2019 年 4 月 28 日，公司本部有 9 笔已结清关注类贷款，无未结清不良信贷记录。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，公司所有项目还本付息情况正常。

七、重大事项

2018 年，黄陂区政府对公司进行资产征收，收回曾无偿划拨给公司的黄陂区前川街五里村、油缸村、定远村等 8 宗土地，资产评估价值共计 25.40 亿元。作为补偿，区政府将武汉盘龙城镇建设发展有限公司 19.80%的股权、武汉环通路桥工程有限公司 39.00%的股权以及黄陂区青龙公租房等 10 处保障房、黄陂区前川街桃花村科技孵化器房地产、黄陂区新村停车场等资产无偿划转给公司，并将 15 宗土地、53 处房屋和设备无偿划转给武汉环通路桥工程有限公司。上述划入资产与收回 8 宗土地的价值差额，由区财政局以分批拨付共计 10.90 亿元货币资金补足。货币资金补足方案为：（1）将区财政局 2017 年、2018 年划给公司的 4.80 亿元资金确认为补足差额的资金；（2）区财政局将于 2019 年 9 月、2020 年 9 月、2021 年 9 月分别向公司划入 2.40 亿元、2.40 亿元、1.30 亿元货币资金作为补足差额的资金。

由于前期公司已持有上述公司部分股份，股权变更结束后，公司累计持有武汉盘龙城镇建设发展有限公司 49.80%的股权和武汉环通路桥工程有限公司 100%股权。截至 2019 年底，上述两家公司已完成工商变更，划转至公司的其他资产均已计入“投资性房地产”。

此次资产置换后，公司所持土地资产规模大幅下降，注入的股权、保障房等资产流动性弱且增值空间有限，整体看资产置换后公司资产流动性变弱，资产质量变差。

八、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构和管理制度等方面无重大变动。

九、经营分析

1. 经营概况

公司业务构成主要为城市基础设施建设、土地整理及租赁业务。2018年，公司实现营业收入14.43亿元，同比大幅增长198.43%，主要

系跟踪期内公司工程结算业务收入大幅增加所致。跟踪期内，土地整理业务继续未实现收入；工程结算收入仍是公司的主要收入来源，占公司营业收入的比重继续上升至98.34%。2018年工程结算收入同比大幅增长，主要来源为部分道路工程项目完工确认收入、还建房项目完工交房确认收入和土地置换收入。跟踪期内，公司毛利率有所上升，为19.75%。

表5　2017—2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	4.60	95.08	8.09	14.19	98.34	18.39
租金	0.24	4.92	100.00	0.24	1.66	100.00
合计	**4.84**	**100.00**	**12.62**	**14.43**	**100.00**	**19.75**

注：2018年工程结算毛利率较高主要由于工程结算收入中的土地置换收入成本为0，该收入为非经常性收入；若剔除土地置换收入，工程结算剩余部分毛利率为9.53%
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要表现为工程结算业务。该业务由公司本部和下属子公司武汉环通路桥工程有限公司承做，依据 2015 年 1 月黄陂区政府签发的《区人民政府关于对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资金，按其相应成本总额的 110.00%返还给公司。公司按投资成本以及加成比例确认工程结算收入。

表 5　2018 年工程结算业务确认收入

（单位：万元）

项目名称	2018 年
空港还建房项目	**69300.00**
土地置换收入	**13917.34**
其它基础设施建设工程	**58682.74**
2011 年川龙大道改造工程	10943.73
2009 年工程黄武公路	5590.02
2013 年木兰湖环湖路西段道路改造工程	4229.79
2012 年蔡榨旅游公路工程	3773.31
2012 年进出城通道绿色廊道（川龙大道）工程	3514.12
2011 年梳研公路工程	3490.25
2012 年滠水前川段环境整治工程	3329.38
2011 年前川新城路网工程	2892.52
水毁工程	2336.39
钓台道京九街至百锦街综合改造	2300.97
横天公路至京广铁路路线桥工程	2243.47
2009 年新十公路改扩建工程	2196.10
祁水改造工程项目部	1733.74
十素旅游公路改建工程	1633.40
姚集至河口段灾毁恢复工程	1032.43
刷黑专班	941.32
天河海航工业园 2 号线工程	877.81
2010 年后湖北路工程	830.57
巨龙大道改造工程	652.25
卓尔至叶店路口刷黑工程	582.27
2012 年巨龙大道升级改造工程	451.00
川龙大道整治刷黑工程	363.93
2013 年黄陂大道东、板桥大道西路灯工程	341.41
2011 年彭陈河及仁河桥工程	326.23
祁泡公路延长线工程	263.54
2011 年老黄武大修工程	241.81
黄陂区道路应急处置工程	225.23
双凤公园建设	223.51
2012 年锦绣道中段工程	141.80
2014 年轨道一号线滠口新城配套工程	130.98
2010 年锦里沟公路一期工程	107.80
其它	741.66
合计	**141900.07**

注：土地置换收入为资产置换出的土地增值部分
资料来源：公司提供

2018 年，公司结算收入的项目包括十素旅游公路改建工程、后湖北路道路工程、新港铁路立交改造工程、空港还建房等项目，2018 年城市基础设施工程结算共确认收入 14.19 亿元，较上年大幅增长 208.48%，其中包含安置房项目收入 6.93 亿元、土地置换收入 1.39 亿元及其它基础设施建设 5.87 亿元。前两者均为今年新增确认收入的项目类型，后者较上年基础设施建设工程收入增长 27.61%，主要受益于基础设施建设工程结算数量增加。2018 年，安置房项目回款 4.77 亿元，土地置换收入尚未回款，其它基础设施工程回款 2.40 亿元。

表 6　2018 年底公司主要在建城市基础设施项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2018 年底完成投资
安全饮水工程	6.45	5.80
临空二、三期	7.50	4.00
黄土公路前川至长岭段改造工程	2.50	2.20
汉口北大道改造工程	2.50	1.80
刘店立交桥	5.79	5.00

临空经济五条主干道	5.31	1.20
新河特大桥工程	4.10	2.30
川龙整治工程	4.80	0.82
新港铁路立交改造工程	2.98	0.20
合计	**41.93**	**23.32**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司在建城市基础设施项目主要有饮水安全工程、临空二、三期项目、黄土公路前川至长陵段改造工程等，总投资41.93亿元，已投资23.32亿元，尚需投资18.61亿元，公司在建城市基础设施项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

2015 年，公司与黄陂区财政局签订《项目回购协议》，根据协议，区财政局回购公司建设或购买形成的在建资产中城市建设项目366859.21 万元，回购项目包括饮水安全工程、黄陂区前汉大道新改扩建工程、黄陂区川龙大道改造工程、黄武公路及连接线工程等，并根据财政资金安排在 9 年内完成回购资金的支付，2018 年黄陂区财政局回购了 2.79 亿元，直接冲减“专项应付款”。

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。

2018 年，公司土地整理项目未实现收入；截至2018年底，公司土地代整理成本余额12.49亿元。未来公司仍然会承接土地整理项目。

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。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，期限为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%。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共3家。跟踪期内，公司合并范围新增一家新设主体——武汉坤合建设开发有限公司，该主体2018年末净资产规模为0.70亿元，对公司合并报表影响较小。公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额182.32亿元，所有者权益合计98.55亿元；2018年公司实现营业收入14.43亿元，利润总额1.82亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 182.32 亿元，同比下降 3.37%，主要系流动资产减少所致。流动资产在资产总额中的占比减少至 50.52%；非流动资产占 49.48%。

表 7　2017—2018 年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**115.80**	**61.38**	**92.11**	**50.52**
货币资金	34.36	18.21	4.55	2.50
应收账款	9.13	4.84	11.66	6.40
其他应收款	3.54	1.88	10.08	5.53
存货	68.64	36.38	65.32	35.83
非流动资产	**72.87**	**38.62**	**90.21**	**49.48**
可供出售金融资产	9.28	4.92	18.48	10.14
长期应收款	1.39	0.74	1.39	0.76

长期股权投资	3.15	1.67	8.74	4.79
在建工程	18.69	9.91	14.83	8.13
其他非流动资产	40.28	21.35	41.48	22.75
资产合计	**188.67**	**100.00**	**182.32**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018 年底，公司流动资产 92.11 亿元，同比减少 20.46%，主要系货币资金大幅减少所致。

2018 年底，公司货币资金 4.55 亿元，同比减少 86.76%，主要系 2018 年公司偿还债务及项目投入增加所致；货币资金全部为银行存款，无受限资金。

2018 年底，应收票据和应收账款 11.66 亿元，同比增长 27.80%，主要由于黄陂区财政局欠款规模大幅增加；前五名欠款单位合计占 100.00%，集中度高；应收账款主要为黄陂区财政局尚未支付的工程结算业务费用（10.61 亿元）和和黄陂区土地储备中心尚未支付的土地款（1.05 亿元）。

2018 年底，其他应收款 10.08 亿元，同比增长 184.49%，主要系新增黄陂区财政局应收往来款，且该款项额度（6.10 亿元）较高；前 5 名欠款单位合计占 93.67%，集中度高；其他应收款多为与黄陂区内政府单位或平台公司的往来款，对资金形成占用。根据黄陂区政府 2016 年 7 月下发的《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，2018 年政府回款 2.40 亿元。

2018 年底，存货为 65.32 亿元，同比减少 4.84%；由于 2018 年发生重大资产置换事项，公司存货的构成较 2017 年底变化较大。其中工程施工 43.40 亿元，同比增幅较大，主要为已完工未决算的安置房项目；土地使用权 8.65 亿元，同比降幅较大；土地代整理成本 12.49 亿元，与上年余额相同。存货中受限资产 6.75 亿元，占存货的 10.34%。

2018 年底，公司非流动资产 90.21 亿元，同比增长 23.80%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产和长期股权投资增加。非流动资产中，可供出售金融资产 18.48 亿元，同比增加 9.20 亿元，主要由于资产置换后公司所持武汉盘龙城镇建设发展有限公司的股权增加。长期股权投资 8.74 亿元，同比增加 5.58 亿元，一部分为公司对武汉盘龙交通建设投资发展有限公司追加投资，另一部分为公司所投资的武汉临空经济区建设投资开发有限公司资本公积增加，公司按相应比例计入长期股权投资金额。在建工程 14.83 亿元，同比下降 20.63%，主要由于部分零星工程已完成验收确认收入。其他非流动资产 41.48 亿元，同比增长 2.98%，主要包括轻轨一号线汉口北延长线[1]、夏家寺水库使用权、天河机场三期工程和四环线黄陂段征地拆迁项目；跟踪期内，四环线黄陂段征地拆迁资产价值增加 1.20 亿元。

跟踪期内，公司资产规模略有减少，资产中存货、其他非流动资产占比较高，存货中工程施工占比较大且部分土地资产进行了抵押，公司资产质量一般，流动性较弱。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益98.55亿元，同比增长4.10%，主要系资本公积有所增加。公司资本公积的增加一方面来自对控股及参股子公司所持股份的增加，另一方面来自所控股和参股子公司资本公积的增加。

2018年底，公司所有者权益主要由资本公积（占61.38%）和未分配利润（占27.49%）构成，公司权益结构较为稳定性。资本公积中水库资产为26.10亿元，占比较大（43.15%），权

[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。

益质量一般。

负债

2018 年底，公司负债总额 83.77 亿元，同比减少 10.88%，主要系非流动负债大幅减少所致。流动负债占比为 24.52%，非流动负债占比为 75.48%。

2018 年底，公司流动负债 20.54 亿元，同比增长 55.35%，以应交税费（占 10.19%）和预收款项（占 61.79%）、一年内到期的非流动负债（占 11.68%）为主。其中，预收款项 12.69 亿元，同比大幅增长 93.54%，主要为收到已完工未决算的安置房项目款。其他应付款 1.10 亿元，同比下降 42.28%，减少部分主要为资金往来款；2018 年底，其他应付款的主要构成为企业债券利息。

2018 年底，公司非流动负债 63.23 亿元，同比下降 21.73%。其中，长期借款占 1.90%、应付债券占 34.57%、专项应付款占 63.53%。2018 年底，公司长期借款 1.20 亿元，全部为保证借款；由于公司偿还了 7.50 亿元信托贷款，长期借款金额同比下降 87.10%。应付债券 21.86 亿元，包括“14 黄陂城投债”4.67 亿元和“17 黄陂城投债”17.19 亿元；由于“14 黄陂城投债”已进入分期偿还本金期，应付债券同比减少 8.62%。公司专项应付款 40.17 亿元，主要构成为由黄陂区财政局支付的轻轨一号线工程出资款、天河机场三期工程出资款，以及对武汉新港江北铁路和武汉城际铁路投资有限公司的投资款项等；由于安置房工程等工程完成结算，专项应付款同比减少 9.52%。

2018年底，公司全部债务26.26亿元，同比减少27.90%，主要由于公司偿还了大部分长期借款。全部债务中，短期债务占12.19%，长期债务占87.81%。

从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.95%、21.04%和18.96%，较上年底分别下降3.87个、6.74个和7.02个百分点。

表 8　2017—2018 年公司债务负担情况

（单位：万元、%）

科目	2017 年	2018 年
短期债务	32000.00	32000.00
长期债务	332198.51	230587.51
全部债务	364198.51	262587.51
资产负债率	49.82	45.95
全部债务资本化比率	27.78	21.04
长期债务资本化比率	25.98	18.96

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从 2018 年底的存量债务来看，2019 年—2021 年公司需偿付的有息债务规模分别为 3.20 亿元、7.06 亿元、5.86 亿元，公司债务期限较为均衡，债务压力较小。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，处于较低水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 14.43 亿元，同比大幅增长 198.43%，主要由于部分安置房工程完成结算，工程结算收入同比大幅增加；同期，营业成本 11.58 亿元，同比增长 174.11%。但由于缴纳了较高额（1.27 亿元）土地增值税，公司营业利润率为 10.35%，同比下降 2.03 个百分点。

表 9　2017—2018 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
营业收入	4.84	14.43
政府补助	0.51	0.51
利润总额	3.55	1.82
营业利润率	12.38	10.35
总资本收益率	2.72	1.31
净资产收益率	3.67	1.51

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用以管理费用为主，2018 年公司期间费用为 0.31 亿元，同比增长 143.05%，其中管理费用和财务费用同比均大幅增加。期间费用占营业收入的比重为 2.17%，较上年降低 0.60 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2018 年，公司获得政府补助 0.51 亿元，计入“其他收益”。2018 年公司利润总额较上年 3.55 亿元减少至 1.82 亿元，主要系上年公司营

业外收入（土地收储）金额较大。

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.31%和 1.51%，同比分别降低 1.41 个和 2.15 个百分点，盈利指标降低主要受利润总额大幅减少影响。

跟踪期内，公司收入规模明显回升，但公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴存在一定依赖。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 21.54 亿元，同比上升 98.74%，销售商品、提供劳务收到的现金 20.82 亿元，同比增长 103.32%，主要系安置房项目预收款项增加所致；2018 年，公司现金收入比为 144.28%，收入实现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金 0.72 亿元，主要是政府补助。2018 年公司经营活动现金流出 35.89 亿元，公司经营性净现金流为-14.35 亿元，净流出额同比有所扩大，主要系安置房等项目投入增加。

表 10 2017—2018 年公司现金流量表主要构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	10.84	21.54
经营活动现金流出	13.27	35.89
经营活动净现金流	-2.44	-14.35
现金收入比	211.77	144.28
投资活动净现金流	-3.67	-4.23
筹资活动净现金流	15.11	-11.23

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2018年公司无投资活动现金流入。2018年，公司投资活动现金流出4.23亿元，主要是对武汉盘龙交通建设投资发展有限公司追加投资3.00亿元。投资性净现金流为-4.23亿元。

从筹资活动看，2018年公司收到其他与筹资活动有关的现金4.93亿元，主要是收到的区财政局的往来款；筹资活动现金流出主要是偿还债务本息4.63亿元和支付其他与筹资活动有关的现金11.52亿元，后者主要是偿还非金融机构借款。筹资性净现金流为-11.23亿元。

跟踪期内，公司经营性现金流入量持续增长，收入实现质量好，同时对城市基础设施建设项目投入有所增加；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为448.35%和130.41%，同比分别下降427.31个和226.20个百分点。经营性净现金流持续为负，对公司短期债务无保障能力。2018年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.42倍，较上年底（10.74倍）大幅降低。综合来看，公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为1.99亿元，全部债务/EBITDA为13.22倍，长期偿债指标较弱。

截至2018年底，公司对外担保余额47.92亿元，担保比率48.63%，被担保单位为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，目前经营情况良好。武汉盘龙城镇建设发展有限公司注册资本10.00亿元，黄陂区国有资产监督管理办公室持股50.20%，公司持股49.80%。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至2018年底，公司共获得各级银行授信合计5.80亿元，已全部使用完毕，公司对外融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司在黄陂区的重要地位及政府对公司持续的支持，公司整体偿债能力强。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额166.97亿元，同比下降3.69%，主要系流动资产减少所致；母公司资产以非流动资产（占54.32%）为主，占比同比有所提升。母公司资产总额在合并报表中的占比为91.58%。

截至2018年底，母公司所有者权益98.18亿元，同比增长4.43%，系资本公积和未分配利润增加所致；母公司所有者权益在合并报表中的占比为99.62%。

截至2018年底，母公司负债总额68.79亿元，同比下降13.30%，主要系非流动负债减少所致；母公司负债以非流动负债（73.60%）为主，占比同比有所下降。母公司负债总额在合并报表中的占比为82.12%。

2018年，母公司营业收入13.09亿元，同比大幅增长1548.80%，主要系由母公司作为项目主体的安置房项目和资产置换确认收入；母公司营业成本10.42亿元，同比大幅增长1901.94%；母公司利润总额3.38亿元，同比增长48.04%。母公司营业收入和营业成本在合并报表中的占比分别为90.71%和89.98%；母公司利润总额超出合并报表利润总额0.07亿元。

公司资产、利润等构成主要来自母公司，公司合并报表基本能反映母公司财务情况。

十一、存续期债券偿债能力分析

“17 黄陂城投债/17 陂城投”设置了分期偿还条款，从债券存续期第三年开始每年偿还本金的 20%，即 3.46 亿元。2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 21.54 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 1.25 倍和 6.23 倍。2018 年公司 EBITDA 为 1.99 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 0.12 倍和 0.58 倍。2018 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。

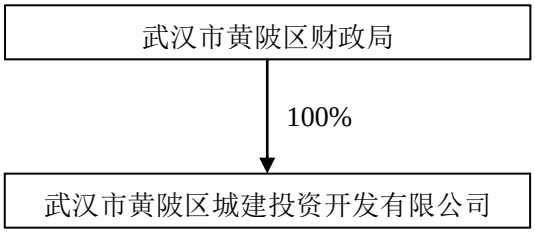
中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）为“17 黄陂城投债/17 陂城投”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金、利息，以及违约金、损害补偿金、实现债券的费用和其他支付的费用。经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合中小为“17 黄陂城投债/17 陂城投”提供的担保有效增强了“17 黄陂城投债/17 陂城投”偿付的安全性。

“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对单年偿付本金的保障能力尚可，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，降低了集中偿付压力；中合中小的担保实力极强，有效提升了“17 黄陂城投债/17 陂城投”本息偿付能力。

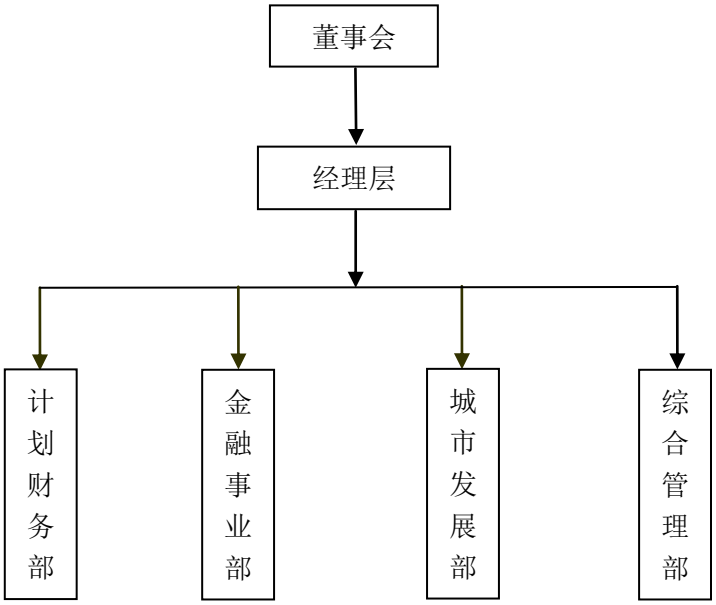
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17黄陂城投债/17陂城投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司下属子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	武汉环通路桥工程有限公司	5000.00	100.00
2	武汉盘龙润海置地有限公司	1000.00	100.00
3	武汉坤合建设开发有限公司	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.37	34.36	4.55
资产总额(亿元)	181.51	188.67	182.32
所有者权益(亿元)	90.83	94.67	98.55
短期债务(亿元)	2.70	3.20	3.20
长期债务(亿元)	24.41	33.22	23.06
全部债务(亿元)	27.11	36.42	26.26
营业收入(亿元)	8.47	4.84	14.43
利润总额(亿元)	2.82	3.55	1.82
EBITDA(亿元)	3.67	3.65	1.99
经营性净现金流(亿元)	-3.66	-2.44	-14.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.42	0.32	1.39
存货周转次数(次)	0.13	0.07	0.17
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.08
现金收入比(%)	45.99	211.77	144.28
营业利润率(%)	12.30	12.38	10.35
总资本收益率(%)	2.26	2.72	1.31
净资产收益率(%)	2.87	3.67	1.51
长期债务资本化比率(%)	21.18	25.98	18.96
全部债务资本化比率(%)	22.99	27.78	21.04
资产负债率(%)	49.96	49.82	45.95
流动比率(%)	1032.14	875.66	448.35
速动比率(%)	476.78	356.61	130.41
经营现金流动负债比(%)	-34.07	-18.43	-69.85
全部债务/EBITDA(倍)	7.40	9.97	13.22
EBITDA 利息倍数(倍)	4.45	4.48	1.21

注：1.由于公司未进行股利或利润分配，且缺乏资本化利息支出数据，公司利息支出采用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目数据；2.将需于一年内支付的分期偿还债券本金调整至“一年内到期的非流动负债”

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/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	营业利润/营业收入净额×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　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。

附件 4-3　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