

信用等级公告

联合[2018] 679 号

联合资信评估有限公司通过对武汉洪山城市建设投资有限公司及其拟发行的 2018 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

武汉洪山城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

武汉洪山城市建设投资有限公司

2018 年度第三期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月十六日



武汉洪山城市建设投资有限公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 6 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次性还本

募集资金用途: 全部用于偿还银行借款

评级时间: 2018 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.12	14.63	13.97	26.22
资产总额(亿元)	55.96	72.77	90.21	115.41
所有者权益(亿元)	47.76	48.76	49.78	50.52
短期债务(亿元)	0.00	2.60	6.50	0.00
长期债务(亿元)	6.00	17.40	27.20	58.02
全部债务(亿元)	6.00	20.00	33.70	58.02
营业收入(亿元)	3.07	3.11	3.31	2.31
利润总额(亿元)	0.90	1.00	1.02	0.75
EBITDA(亿元)	1.21	1.27	1.32	--
经营性净现金流(亿元)	-5.85	-12.41	-12.05	-9.81
营业利润率(%)	15.62	16.64	16.52	19.68
净资产收益率(%)	1.88	2.06	2.04	--
资产负债率(%)	14.65	33.00	44.82	56.22
全部债务资本化比率(%)	11.16	29.09	40.37	53.45
流动比率(%)	4151.43	1179.44	672.55	2420.66
经营现金流动负债比(%)	-576.83	-238.67	-102.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	15.74	25.56	--

注: 公司 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

顾喆彬 陈楠

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”)对武汉洪山城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为武汉市洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体, 主要承担洪山区青菱都市工业园(以下简称“青菱园区”)内的主要路网和还建房建设以及土地整理业务, 主营业务在青菱园区内具有垄断性。公司在资本注入、资产注入和财政补贴等方面得到洪山区政府和股东的大力支持。同时, 联合资信也关注到公司整体盈利能力弱、收入实现质量较差、项目未来投资压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 洪山区经济规模持续增强, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。随着土地整理、主要路网和还建房建设业务的进一步开展, 公司业务规模有望继续扩大, 未来经营前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 武汉市洪山区经济规模持续提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是武汉市洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体, 主要承担青菱园区内的主要路网、还建房建设和土地整理业务, 主营业务在青菱园区内具有垄断性。
3. 公司在资本注入、资产注入和财政补贴等方面得到了洪山区政府和股东的有力支持。

关注

1. 公司盈利能力弱，且收入回款受到洪山区政府机构资金拨付效率影响，公司整体收现质量较差，近三年经营活动现金流量净额持续为负。
2. 公司近年债务规模快速提升，随着公司业务大规模开展，公司债务规模可能继续上升。
3. 公司在建项目较多，未来投资压力较大。
4. 公司三期中期票据预计将于同一时期发行，未来存在一定的集中兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉洪山城市建设投资有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉洪山城市建设投资有限公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 8 月，系经武汉市洪山区人民政府（以下简称“洪山区政府”）批准设立的有限责任公司。公司初始注册资本为 3.00 亿元，为武汉市洪山区国有资产经营公司¹（以下简称“洪山国资”）的全资子公司。

2013 年 7 月，根据洪财【2013】93 号文和洪国资委【2013】2 号文批准，洪山国资对公司进行增资，其中包括货币资金 8.00 亿元和实物资产 12.17 亿元，增资后公司注册资本为 23.17 亿元。

2013 年 8 月，公司增加注册资本 20.00 亿元，由中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）以货币形式出资，增资后公司注册资本为 43.17 亿元²。洪山国资持有公司 53.68% 的股权，中原信托持有公司 46.32% 的股权。

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 43.17 亿元，洪山国资持有公司 53.68% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：对道路、排水设施、环卫设施、园林绿化设施、校舍基础设施、公益项目的投资，对旧城改造、中心城区土地储备、工业园区土地整理及基础设施的投资，建设项目的投资管理，投资咨询，房地产开发，商品房销售，房屋租赁，建筑材料的销售，建筑工程项目的技术咨询，广告设计、制作、发布、代理。

¹ 武汉市洪山区国有资产经营公司成立于 2000 年，由武汉市洪山区国有资产监督管理委员会全资控股。

² 根据上海浦东发展银行股份有限公司武汉分行、洪山国资及中原信托三方签署的《初始信托财产出售合同》（豫中信单字【2013】第 346-2 号），洪山国资需在 2014~2018 年间每年购买中原信托持有的公司股权的 20%，即 4.00 亿元，并支付 10% 的溢价。在洪山国资将全部 20.00 亿元股权购买款支付完毕之前，中原信托持续持有公司 46.32% 的股权。截至 2017 年 9 月底，洪山国资已经累计支付 12.00 亿元股权购买款项。

截至 2017 年 9 月底，公司内设综合管理部、计划财务部、投资发展部、项目管理部、审计监察部、人力资源部和土地征收部共 7 个职能部门；公司报表合并范围内有 9 家子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 90.21 亿元，所有者权益 49.78 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2016 年公司实现营业收入 3.31 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 115.41 亿元，所有者权益 50.52 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 2.31 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：洪山区珞瑜路 509 号。法定代表人：刘旭。

二、本期中期票据概况

2018 年公司拟注册中期票据 18 亿元，其中 2018 年度第一期和第二期中期票据各计划发行 6 亿元，现计划发行 2018 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00 亿元，期限为 3+2 年（附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还银行借款。

表 1 本期中期票据募集资金拟偿还借款情况
(单位：万元)

借款单位	借款银行	贷款金额	拟使用募集资金
武汉青菱城镇建设投资有限公司	工商银行	40000.00	29000.00
武汉青菱城镇建设投资有限公司	交通银行	40000.00	31000.00
合计	--	80000.00	60000.00

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,中国国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人数指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年,全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升,财政赤字(3.1 万亿元)较 2016 年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2 增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,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(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017 年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以

及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)较 2016 年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年,全国固定资产投资(不含农户)63.2 万亿元,同比增长 7.2%(实际增长 1.3%),增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中,民间投资(38.2 万亿元)同比增长 6.0%,较 2016 年增幅显著,主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年,全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元,同比增长 10.2%,较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年,全国居民人均可支配收入 25974 元,同比名义增长 9.0%,扣除价格因素实际增长 7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年,在世界主要经

济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居

民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域环境

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. 区域经济环境

(1) 武汉市

武汉市是湖北省省会，副省级城市，中国中部地区和长江中游地区唯一人口超千万人、地区生产总值超万亿元的城市。武汉市下辖 13 个市辖区。2016 年 12 月，国家发展改革委原则同意武汉建设国家中心城市并下发《国家发展改革委关于支持武汉建设国家中心城市的指导意见》。相关文件的下发对武汉市经济社会发展发挥着积极影响。

根据近三年《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，武汉市地区生产总值分别为 10905.60 亿元、11912.61 亿元和 13410.34 亿元，分别同比增长 8.8%、7.8%和 8.0%。三次产业增加值占地区生产总值比重调整为 3.0:43.7:53.3。

2017 年，武汉市地区生产总值 13410.34 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 408.20 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 5861.35 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 7140.79 亿元，增长 9.2%。

2017 年武汉市完成全社会固定资产投资

7871.66 亿元，比上年增长 11.1%，其中完成基础设施投资 2102.38 亿元，增长 19.2%；完成民间投资 4040.01 亿元，增长 5.2%。分产业看，第一产业投资 45.35 亿元，增长 1.2%；第二产业投资 2508.70 亿元，增长 10.8%；第三产业投资 5263.16 亿元，增长 11.2%。

整体来看，近三年武汉市经济总量不断增长，产业结构不断优化。城市基础设施建设投资规模呈现增长态势，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

(2) 洪山区

洪山区位于武汉市东南部，东与鄂州市隔长江相望，南邻江夏区，西北环抱武昌区、青山区，版图面积 480 平方公里，剔除托管到东湖开发区、东湖风景区、化工区的区域后，实际管辖面积为 220.5 平方公里，常住人口 104.9 万人，户籍人口 65 万，辖 9 街 1 乡。

洪山区作为武汉市重要的办公商务区之一，有湖北省军区等近 20 个驻军单位、部分中央和省直在汉机关、企事业单位，以及武汉东湖新技术开发区、武汉东湖生态旅游风景区和武汉化学工业区等 3 个副市级单位。

洪山区辖区内有高等院校 38 所，其中武汉大学、华中科技大学等省部属以上高校 14 所，国家重点实验室 13 个，省以上科研机构 35 个，两院院士 54 名，在校大学生近 50 万人。

根据洪山区人民政府网站数据，2014~2016 年，洪山区地区生产总值分别为 685 亿元、744 亿元和 827 亿元，分别同比增长 7.87%、8.61%和 11.16%；全社会固定资产投资分别为 573 亿元、512 亿元和 350 亿元。根据洪山区政府工作报告（2017 年度），洪山区 2017 年预计完成地区生产总值 920 亿元，同比增长 9%。洪山区经济总量在武汉市各区县中位居前列。

总体看，洪山区经济总量近年来保持稳定发展势头。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 43.17 亿元，洪山国资持有公司 53.68% 的股权，为公司控股股东及实际控制人。公司剩余 46.32% 的股权由中原信托持有。

2. 企业规模

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体之一，目前主要承担洪山区青菱园区的主要路网、还建房建设和土地整理任务。公司主营业务在青菱园区内具有垄断性。

青菱园区位于洪山区内，规划范围为：东依武咸公路、南与江夏接壤、西邻长江、北至三环线，总用地面积 19.94 平方公里。2012 年，青菱园区被批准成为市级都市工业园区。青菱园区的行政管理、规划编制和招商引资工作由青菱园区管委会负责，青菱园区管委会与青菱街道合署办公。

3. 人员素质

截至 2017 年 9 月底，公司共有董事会成员 7 人、监事会成员 5 人、高级管理人员 4 人。

公司董事长刘旭，男，1969 年 7 月出生，本科学历，中共党员；曾任武汉洪山防汛办武金堤防所科员、副所长、书记，武汉市洪山区水务局团委书记兼办公室主任，武汉市洪山区委秘书科科长，西藏乃东县县委常委、常务副县长，武汉市洪山区水务局副局长，葛化街左岭镇主任、镇长；现任公司董事长，兼任洪山国资党委书记、董事长。

公司总经理吕云南，男，1963 年 10 月出生，研究生学历，高级工程师，中共党员；曾任武汉市洪山区建设局工程科科长，武汉市洪山区市政工程质量监督站站长，武汉市洪山区建设局副局长；现任公司总经理。

公司副总经理郭少波，男，1972 年 10 月出生，本科学历，高级工程师，国家注册一级建造师，中共党员；曾就职于武汉建工集团；现

任公司副总经理，兼任武汉洪投双创项目管理有限公司执行总经理。

公司总经理助理王晓华，女，1976 年 8 月出生，本科学历；曾就职于河南省实验中学、华中师大出版社、湖北亿童教育科技有限公司、湖北今古传奇报刊集团；现任公司董事会秘书兼总经理助理。

截至 2017 年 9 月底，公司合并口径有员工 56 人。从员工文化素质情况看，本科及以上学历占 62.5%、大专及以下学历占 37.5%；从年龄构成看，50 岁以上人员占 8.9%、30~50 岁占 66.1%、30 岁以下占 25.0%。

整体看，公司高管团队业务经验较丰富，员工配备能够满足公司日常经营需求。

4. 外部支持

(1) 股东注资与资产划拨

资本金注入

2013 年 7 月，公司申请增加注册资本为人民 20.17 亿元，由洪山国资认缴。变更后的注册资本为人民币 23.17 亿元。

2013 年 8 月，根据公司股东会决议和修改后章程的规定，由中原信托认缴 20.00 亿元，变更后实收资本为人民币 43.17 亿元。根据《初始信托财产出售合同》（豫中信单字【2013】第 346-2 号），洪山国资需在 2014~2018 年间每年购买中原信托持有的公司股权的 20%，即 4.00 亿元，并支付 10% 的溢价。截至 2017 年 9 月底，洪山国资已经累计支付 12.00 亿元股权购买款项。

资产注入

2013 年，根据洪山区政府《关于同意将南湖等四家渔场资产整体注入到区域投公司的批复》（洪政【2013】31 号），洪山区政府同意将南湖渔场、青菱渔场、李桥渔场、严西湖渔场资产由洪山国资注入到公司。与渔场相关土地使用权和水面养殖权计入公司财务报表“无形资产”科目。上述四家渔场的股权评估价值为 12.17 亿元。

(2) 政府财政补贴

政府补贴

2014~2016年，公司收到政府补助分别为0.83亿元、0.82亿元和0.91亿元，均计入营业外收入。相关政府补助为洪山区政府向公司拨付的经营性补助。

(3) 业务支持

公司是武汉市洪山区城市基础设施建设主体，主要负责青菱园区内主要路网、还建房建设、土地开发整理和房屋租赁业务。公司已与洪山区政府签订了《建设项目工程总承包合同》和《土地一级开发整理协议》，公司经营及发展受洪山区经济发展和财政实力的影响大。

根据武汉市财政局网站数据，2015~2017年，武汉市全年一般公共预算收入分别为1245.63亿元、1322.09亿元和1402.93亿元，同比分别增长13.13%、10.1%和11.2%。

2017年，武汉市全市一般公共预算总收入完成2677.66亿元，比2016年增长10.5%，其中地方一般公共预算收入1402.93亿元，同口径增长11.2%。

根据洪山区财政局数据，2014~2016年，洪山区公共财政收入分别为46.63亿元、54.68亿元和100.13亿元。2016年，洪山区公共财政预算收入同比增长83.12%，主要由于武汉市政府于2016年印发了《关于进一步调整和完善财政管理体制的决定》，除少数企业外，市级原保留企业的收入及分享收入全部下划到区所致。洪山区财政总收入主要由公共财政预算收入和上级补助收入构成。

截至2016年底，洪山区政府债务余额为13.52亿元，全部为负有偿还责任的债务。经计算，2014~2016年洪山区政府债务率分别为17.82%、16.35%和11.25%。由于洪山区财政总收入于2016年大幅上升，洪山区政府债务率在2016年同比明显下降。洪山区政府整体债务负担较轻。

根据洪山区人民政府网站发布的《洪山区2017年财政预算执行情况及2018年财政预算

草案的报告》，洪山区2017年公共预算总收入预计完成159.00亿元，按可比口径统计，比上年决算增长13.1%。其中税收收入预计完成149.03亿元，占公共预算总收入的93.7%，按可比口径统计，比上年决算增长17.6%。

整体看，公司在资本注入、资产注入和财政补贴等方面获得洪山区政府和股东洪山国资的支持。上述支持为公司持续稳健发展提供了相应保障。同时，洪山区近年来财政实力持续增强，公共财政收入增幅较大，较强的区域经济及财政实力为公司提供了良好的外部发展环境。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（编号：B201804040257037918），截至2018年4月4日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往信贷记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了由股东会、董事会、监事会和管理层构成的法人治理结构。

公司董事会由7名董事组成，经股东提名并经股东会决议产生，董事任期3年，任期届满可连任。董事会设董事长1名，为公司法定代表人，经股东会决议从董事会成员中选举产生。

公司设监事会，由5名监事组成，监事会成员由股东提名并经股东会决议产生，监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事任期为每届3年，任期届满可连任。

公司日常经营管理机构由总经理、副总经理和业务部门组成。总经理负责公司日常经营管理活动。

2. 管理水平

目前公司已建立起相对完善的内部管理制度，覆盖人力资源、财务管理、财务审计管理、

投融资管理、对外担保、工程管理等方面。

人力资源方面，公司已制定并实施《人事管理制度》。公司按照国家相关法律、法规的规定，实施了较为科学的人事选拔、管理和考核机制；完善了薪酬福利及社会保险体系，并通过培训提升员工的综合素质和能力，为公司发展提供坚实的人力资源支持。

财务管理方面，为规范公司财务会计行为，加强财务管理，确保资金安全及预防腐败，确保国有资产的保值增值，公司制定并实施《财务管理制度》《财务日常费用报销管理制度》和《业务招待费管理办法》等，对公司的固定资产管理、流动资产管理、预算管理、会计档案管理、会计工作交接、会计稽核、会计电算化操作管理、会计核算基础工作规定、财务报告管理、费用报销等方面工作进行全面管控，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。

财务审计管理方面，公司根据制定并实施《财务审计工作规定》等制度，明确要求对公司的财务收支、物资、设备及经济效益进行审计监督，聘请会计师事务所具体负责公司（含子公司）的各项审计工作。

投融资管理方面，公司制定并实施《投融资管理制度》，明确了投融资部门的管理职责，对公司及子公司的具体投融资活动进行规范和管控。投资管理制度对公司投融资审批决策程序、投融资过程管理、投融资结果评价和投融资责任等方面进行了具体的规定。

对外担保管理方面，公司制定并实施专门的担保制度。公司对外及对内部单位提供担保，必须经公司董事会或办公会审议通过，并报经洪山国资及洪山区政府批准。公司所属全资、控股企业原则上不允许对外提供担保。

工程管理方面，公司制定并实施《工程管理制度》，具体包含工程合同管理、工程统计管理、工程建设项目设计管理、工程竣工验收管理、安全生产管理、施工进度控制管理、工程质量管理、工程项目监理管理、工程招标投标管

理等具体管理办法及规定。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理制度符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是武汉市洪山区城市基础设施建设主体，目前业务集中在主要路网、还建房建设、土地开发整理、房屋租赁和淡水养殖领域。公司核心业务（即工程建设和土地开发整理业务）在青菱园区内开展。公司路网和还建房建设及土地开发整理业务主要由公司本部和子公司武汉青菱城镇建设投资有限公司（以下简称“青菱城建”）实际承担。

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长3.92%，2016年为3.31亿元，其中工程建设收入规模随着公司不断推进项目建设而逐年提升，是公司最重要的收入来源；土地整理收入近三年波动下降，主要由于洪山区政府土地开发规划调整所致；租赁和养殖业务规模较小，相关业务营业收入在公司营业总收入中占比不大。

毛利率方面，近三年公司工程业务毛利率保持稳定，均为16.67%；土地整理业务毛利率波动幅度较小，在15%~16%之间波动，主要由于税规费率小幅调整所致；公司租赁业务毛利率波动较大，2015年明显上升主要由于当年租赁资产的折旧未计入营业成本而计入管理费用所致；公司养殖业务近三年毛利率波动较大，主要由于销售模式调整所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入2.31亿元，为2016年全年营业收入的69.79%。公司毛利率为19.82%，较2016年全年水平略有上升。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入与毛利率情况表(单位:亿元、%)

业务收入类别	2014年			2015年			2016年			2017年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	1.36	44.23	16.67	2.22	71.52	16.67	2.28	68.93	16.67	1.59	24.43	16.67
土地整理业务	1.57	51.08	15.75	0.72	23.12	15.97	0.85	25.63	15.97	0.57	68.90	15.97
租赁业务	0.06	1.96	31.55	0.10	3.12	54.70	0.10	3.11	23.76	0.09	3.95	55.87
养殖及其他	0.08	2.72	36.33	0.07	2.24	24.78	0.08	2.34	79.32	0.06	2.73	81.78
合计	3.07	100.00	17.02	3.11	100.00	17.87	3.31	100.00	18.17	2.31	100.00	19.82

资料来源:公司审计报告及公司提供

2. 业务运营

(1) 工程建设业务

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体,当前承担的主要工程建设任务为洪山区青菱园区内的主要路网和还建房建设。

公司工程建设业务模式为:洪山区政府与公司签订《建设项目工程总承包合同》,项目结算价格按照经洪山区政府核定的项目成本加成20%进行确认。工程价款的支付方式为公司根据项目工程进度向洪山区政府申报,洪山区政府依照进度确认工程款,工程款的5%作为质保金一年后支付。

近年来,公司先后承建完工了还建房一期项目、南郊路(建群二路-丽水西路)、康宁路(黄陵庙路-黄歇路)、横二路、黄陵庙路(武咸东辅路-环湖路)等项目。2014~2016年公司分别确认工程建设业务收入1.36亿元、2.22亿元和2.28亿元,呈逐年增长态势,公司确认收入后当年未到位资金形成对洪山区政府的应收账款。公司建设资金由洪山区政府根据项目阶段性进度对公司实际拨付,近三年,公司实际收到洪山区政府拨付的项目资金1.33亿元、0.75亿元和1.06亿元。2017年1~9月该板块实现营业收入1.59亿元,实际收到回款0.50亿元。

截至2017年9月底,公司在建项目主要包括青菱湖西路(青菱湖北路-湖淌路)项目、南郊路(杨林二路-青菱河路)项目、通用园区北路(金口大道-上海通用大道)项目、青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程、青江苑还建房三期项目等。公司主要在建项目计划总投资额为45.32亿元,已投资20.84亿元,尚需投资24.48亿元。公司在建项目规模较大,随

着后续工程任务的逐步开展,公司仍将面临一定的资金支出压力。

未来,随着在建项目的逐步完工,公司资金将逐步回收。由于公司建设任务较多,项目前期投入较大,公司工程建设业务对外部筹资需求仍较大。

(2) 土地整理业务

公司土地整理业务模式为:武汉市洪山区土地储备中心就青菱园区土地一级开发整理业务与公司签订《土地一级开发整理协议》,公司需在约定日期前完成青菱园区内协议约定地块的土地整理工作。公司在土地出让后依照审计部门作出的审计结论进行结算并确认业务成本和相关收入,项目回报以土地整理成本的18%~19%进行计算。近年来,公司土地开发整理业务收入呈波动下降态势,主要因洪山区政府制定的相关土地开发整理计划调整所致。2014~2016年和2017年1~9月,公司分别整理完成土地460.88亩、210.81亩、306.22亩和591.65亩,公司分别确认土地整理收入1.57亿元、0.72亿元、0.85亿元和0.57亿元。2014~2016年,公司实际收到洪山区土储中心拨付的土地整理款项1.99亿元、1.13亿元和1.59亿元。2017年1~9月回款规模为1.70亿元。

表3 2016年度公司主要土地整理项目收入确认情况
(单位:万元、%)

项目名称	结转成本	结转收入	回报比例
西湾村项目	3344.40	3979.84	19.00
青菱村项目	1641.37	1953.23	19.00
武大科技园项目	1497.89	1782.49	19.00
联想项目	256.26	304.94	19.00

华中电子项目	242.75	288.87	19.00
合计	6982.67	8309.37	19.00

资料来源：审计报告

截至2017年9月底，公司承担的土地开发整

理项目预计总投资34.69亿元，已投资22.56亿元，尚需投资12.13亿元。公司承担的土地开发整理业务规模较大，有望为公司带来持续稳定的营业收入和现金流。

表4 截至2017年9月底公司土地整理开发情况（单位：万元、亩）

项目名称	计划总投资	已投资	面积	预计出让年份
建阳村	59143.63	54759.75	974.6	2020 年
西湾村	59455.38	38452.82	986.91	2019 年
石咀村	61513.03	40259.46	1134.69	2019 年
通用配套项目	37219.12	16590.32	821	2019 年
杨泗矶村	19693.37	19171.56	876.13	2018 年
建群村	22247.66	19922.91	1927.14	2018 年
青菱街	15691.00	12773.86	313.82	2019 年
横堤村	71970.27	23645.33	2069.35	2021 年
合计	346933.46	225576.00	9103.64	--

资料来源：公司提供

（3）租赁业务和养殖业务

公司租赁业务主要来自公司本部及公司持有的渔场周边的商铺租赁收入，公司租赁业务收入规模较小，近三年分别为 0.06 亿元、0.10 亿元和 0.10 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司共持有可供租赁房屋资产 6398.23 平方米，公司房屋资产出租率约为 90%。

公司租赁业务毛利率近三年波动幅度较大，2015 年毛利率同比增幅较大主要由于当年租赁资产的折旧未计入营业成本而计入管理费用所致。

公司养殖业务收入来自公司旗下的青菱渔场、南湖渔场、严西湖渔场和李桥渔场。上述渔场资产³于 2013 年由母公司洪山国资划入公司，并于当年纳入公司财务报表合并范围。公司养殖业务收入近三年分别为 0.08 亿元、0.07 亿元和 0.08 亿元。公司养殖业务收入对公司营业收入形成一定补充，但始终处于较低水平。

3. 未来发展

未来，公司将继续在洪山区政府的指导下，按照洪山区和青菱园区城市基础设施项目建设计划，通过多元化融资渠道筹集城建资金，以

城市基础设施建设为载体，服务洪山区城市建设。公司将进一步按照洪山区委、区政府的要求，积极开展落实园区开发投资、土地整理、房屋拆迁及基础设施、还建房项目建设。积极创新发展模式、管理体制和运作机制，着力培育核心业务和新的业务增长点，不断增强投融资能力、抵御风险能力和可持续发展能力，为洪山区和青菱园区发展提供保障。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 9 家。2016 年，公司合并范围新增子公司 1 家，为武汉洪投保障房运营有限公司。该公司成立时间较短且经营规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。2017 年 9 月，公司合并范围无变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 90.21 亿元，

³ 渔场资产主要包括土地使用权、养殖水面和水面养殖权。

所有者权益 49.78 亿元(其中少数股东权益-0.03 亿元); 2016 年公司实现营业收入 3.31 亿元, 利润总额 1.02 亿元。

截至 2017 年 9 月底, 公司资产总额 115.41 亿元, 所有者权益 50.52 亿元(其中少数股东权益-0.03 亿元); 2017 年 1~9 月公司实现营业收入 2.31 亿元, 利润总额 0.75 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年, 公司资产总额快速增长,

年均复合增长 26.97%, 主要由于应收账款和存货增加所致。2016 年底, 公司资产总额 90.21 亿元, 其中流动资产占比 87.26%、非流动资产占比 12.74%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 36.76%。2016 年底, 公司流动资产 78.71 亿元, 同比增长 28.37%, 主要由于应收账款和存货增加所致。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

表 5 2014~2017 年 9 月公司主要流动资产构成情况(单位: 亿元、%)

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.12	31.18	14.63	23.86	13.97	17.75	26.22	25.12
应收账款	11.13	26.45	12.29	20.04	13.66	17.35	13.83	13.24
存货	16.67	39.62	33.43	54.52	49.66	63.08	62.34	59.71
合计	40.92	97.25	60.35	98.42	77.29	98.18	102.39	98.07

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司货币资金波动中有所增长, 年均复合增长 3.19%。2016 年底, 公司货币资金 13.97 亿元, 同比下降 4.49%。公司货币资金主要由银行存款(占比超过 99.99%)和少量现金构成。公司不存在因抵押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的货币资金款项。

2014~2016 年, 公司应收账款不断增长, 年均复合增长 10.77%。2016 年底, 公司应收账款 13.66 亿元, 同比增长 11.15%。公司应收账款主要为应收武汉市洪山区土地储备中心的土地整理款项和应收洪山区政府的代建款项。2016 年底, 公司共计计提坏账准备 0.02 亿元。公司主要欠款单位应收账款的账龄偏长, 但主要欠款单位为洪山区政府机构, 公司应收账款不能收回的风险较低。

表 6 2016 年底公司应收账款前五名单位情况

(单位: 万元、%)

单位名称	账面金额	占比	账龄
武汉市洪山区土地储备中心	83017.32	60.70	2~3 年

洪山区政府	53463.94	39.09	3~4 年
洪山乳品厂	157.14	0.11	0~5 年以上
网点办	11.35	0.01	1 年以内
武汉正佳资产评估公司	11.00	0.01	1 年以内
合计	136660.74	99.91	--

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司其他应收款波动中有所增长, 年均复合增长 11.04%。2016 年底, 公司其他应收款净额 1.43 亿元, 同比增长 46.94%, 主要系公司与洪山区各政府部门间的往来款项。2016 年底, 公司其他应收款共计计提坏账准备 0.02 亿元, 计提比例 1.67%。

表 7 2016 年底公司其他应收款前五名单位情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	账面金额	占比	账龄	款项性质
武汉市洪山区重点工程建设拆迁还建办公室	0.28	19.40	1~2 年	往来款
洪山区处置非法集资清算兑付工作领导小组	0.24	16.77	5 年以内	往来款

武汉市洪山区建设局	0.20	13.78	5 年以内	往来款
武汉市洪山区人民政府	0.15	10.32	3~4 年	往来款
武汉市洪山区公安分局	0.01	0.82	2~3 年	往来款
合计	0.89	61.09	--	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 72.57%。2016 年底，公司存货 49.66 亿元，同比增长 48.54%，主要系“存货-土地整理”和“存货-工程施工”增加所致。2016 年底，公司存货由土地整理（54.60%）、和工程施工（45.40%）构成。公司土地整理主要包括建阳

村土地储备整理项目、西湾村土地储备整理项目和石咀村土地储备整理项目；工程施工主要包括还建房一期项目、洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程、青江苑还建房三期项目和南郊路项目（杨林二路-青菱河路）等。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动中有所下降，年均复合下降 8.99%。2016 年底，公司非流动资产为 11.49 亿元，同比增长 0.31%。公司非流动资产主要由固定资产（13.91%）、在建工程（19.50%）和无形资产（66.39%）构成。

表 8 2014~2017 年 9 月公司主要非流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	1.70	12.23	1.64	14.35	1.60	13.91	1.54	14.04
在建工程	1.44	10.41	1.96	17.13	2.24	19.50	1.93	17.57
无形资产	10.73	77.34	7.82	68.30	7.63	66.39	7.48	68.01
合计	13.87	99.98	11.42	99.78	11.47	99.80	10.95	99.62

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产逐年下降，年均复合下降 2.95%。2016 年底，公司固定资产为 1.60 亿元，同比下降 2.78%。公司固定资产由房屋建筑物（占比 96.87%）、机器设备（占比 2.00%）和运输工具（占比 0.94%）构成。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 24.60%。2016 年底，公司在建工程 2.24 亿元，同比增长 14.22%。公司在建工程包括职工宿舍楼及周边工程、创意大厦工程、青菱园区工程和零星工程。

2014~2016 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 15.68%。2016 年底，公司无形资产 7.63 亿元，主要为土地使用权（占比 93.94%）。公司无形资产中无被抵押土地。

2017 年 9 月底，公司资产总额 115.41 亿元，较 2016 年底增长 27.95%，主要来自货币资金和存货的增长。公司流动资产占 90.47%，非流动资产占 9.53%。2017 年 9 月底，公司货币资

金和存货分别增至 26.22 亿元和 62.34 亿元，公司存货增长主要由于土地整理规模的扩大和承建项目的推进，致使流动资产占比继续增长。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中货币资金、应收款项和存货占比大，资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 2.09%，主要系未分配利润的增长所致。2016 年底，公司所有者权益为 49.78 亿元，由实收资本（占 86.73%）、资本公积（占 1.12%）、盈余公积（占 1.35%）、未分配利润（占 10.86%）和少数股东权益（占-0.06%）构成。

2014~2016 年，公司实收资本保持稳定，均为 43.17 亿元。

2014~2016 年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 0.33%，三年分别为 0.55 亿元、0.55 亿元和 0.56 亿元。2016 年底，公司资本公积主要为公司渔场资产的溢价。

2017 年 9 月底，公司所有者权益为 50.52 亿元，较 2016 年底增长 1.50%，主要由于未分配利润的增长所致。2017 年 9 月底，公司所有者权益中实收资本占比 85.45%、资本公积占比 1.10%、盈余公积占比 1.33%、未分配利润占比 12.18%、少数股东权益占比-0.06%。公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益近年来持续小幅增长，构成以实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债合计快速增长，年均复合增长 122.07%。从构成看，2016 年底，公司负债总额 40.43 亿元，其中：流动负债占比 28.95%、非流动负债占比 71.05%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 239.78%。2016 年底，公司流动负债 11.70 亿元，同比增长 125.12%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 25.96%）和一年内到期的非流动负债（占 55.54%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 857.78%。2016 年底，公司应付账款 0.75 亿元，同比增长 252.26%。公司应付账款主要为应付施工单位的工程款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占比 79.37%、1 年以上的占比 20.63%，整体账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 225.10%。2016 年底，公司其他应付款 3.04 亿元，同比增长 58.91%，主要系公司往来款大幅增长所致。公司其他应付款由往来款项（占 99.53%）和少量保证金、代垫代扣款和其他款项构成。

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.50 亿元，同比增长 150.00%，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 99.96%。2016 年底，公司非流动负债 28.72 亿元，同比增长 52.64%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债由长期借款（占 94.70%）和专项应付款（占 5.30%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 112.92%。2016 年底，公司长期借款为 27.20 亿元，同比增长 56.32%。公司长期借款由保证借款（占比 77.94%）和质押借款（占比 22.06%）构成。质押物为公司应收账款收款权。

2014~2016 年，公司专项应付款不断增长，年均复合增长 13.41%。2016 年底，公司专项应付款 1.52 亿元，同比增长 7.39%。公司专项应付款为公司下属渔场应付洪山区政府的款项。

2014~2016 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 137.00%。2016 年，公司长期债务、短期债务分别同比增长 56.32%和 150.00%。公司长期债务增加主要系公司长期借款增加。2016 年底，公司全部债务为 33.70 亿元，其中短期债务占比 19.29%、长期债务占比 80.71%，公司债务结构以长期债务为主。

2017 年 9 月底，公司负债合计 64.89 亿元，较 2016 年底增长 60.51%，其中流动负债和非流动负债分别占比 6.65%和 93.35%。2017 年 9 月底，公司流动负债 4.31 亿元，较 2016 年底大幅下降 63.15%，主要由于一年内到期的非流动负债减少 6.50 亿元所致。2017 年 9 月底，公司非流动负债 60.58 亿元，较 2016 年底增长 110.90%，其中长期借款增长 58.82%至 43.20 亿元，公司发行企业债券导致应付债券增长至 14.82 亿元。2017 年 9 月底，公司全部债务 58.02 亿元，均为长期债务，较 2016 年底增长 72.16%，主要来自长期债务的增加。

截至 2017 年 9 月底，公司有息债务为 58.02 亿元，从公司主要有息债务的偿还期限来看，

公司计划 2018 年至 2020 年偿还有息债务本金分别为 4.76 亿元、11.14 亿元和 13.10 亿元。

表 9 公司主要有息债务偿还期限分布表

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年后
长期借款	4.76	11.14	10.10	17.20
应付债券	--	--	3.00	11.82
合计	4.76	11.14	13.10	29.02

资料来源: 公司提供

债务指标方面, 2014~2016 年, 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均呈连续上升态势; 2016 年底分别为 44.82%、40.37%和 35.33%。

2017 年 9 月底, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为 53.45%, 资产负债率为 56.22%, 较 2016 年底均有所增长, 但公司债务负担仍处于一般水平。

总体看, 近年来公司有息债务规模持续增长, 债务结构以长期债务为主; 受公司借款增加影响, 债务指标在 2015 年起明显上升, 但公司整体债务负担仍处于一般水平。

4. 盈利能力

2014~2016 年, 公司营业收入有所增长, 年均复合增长 3.92%。2016 年公司实现营业收入 3.31 亿元; 同期, 公司营业成本年均复合增长 3.19%。故公司近三年营业利润率呈波动上升态势, 2016 年为 16.52%。

2014~2016 年, 公司期间费用波动增长, 2016 年为 0.46 亿元, 主要由管理费用构成。2016 年, 公司管理费用在期间费用中的占比为 105.08%。同期, 公司营业费用始终处于较低水平; 公司财务费用持续为负值, 主要为利息收入, 且公司将所有利息支出全部资本化处理所致。2016 年, 公司期间费用占营业收入比重为 13.90%。

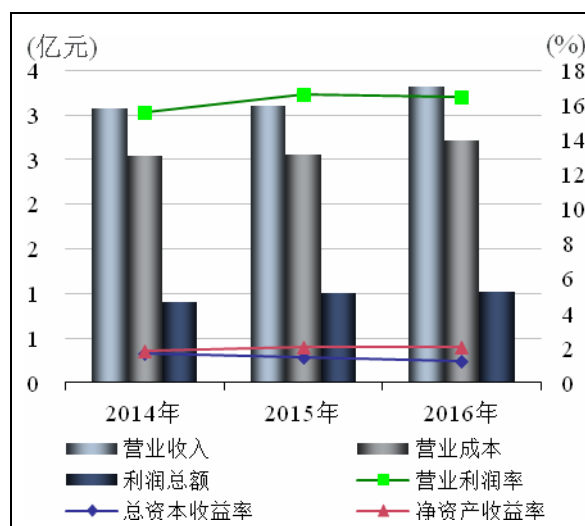
2014~2016 年, 公司营业外收入稳定增长, 2016 年为 0.95 亿元, 同比增长 7.46%, 系政府

补助增加所致。2016 年, 公司获得政府补助 0.91 亿元, 主要为洪山区政府拨付公司的经营性补助。

2014~2016 年, 公司利润总额有所增长, 年均复合增长 6.39%, 2016 年为 1.02 亿元。随着公司业务规模扩大, 公司营业收入呈逐年上升态势, 同时营业外收入的逐年上升对公司利润总额发挥较强的支撑作用, 公司利润总额随之呈现逐年上升态势。

从盈利指标来看, 2014~2016 年, 随着公司净利润逐年上升, 公司净资产收益率呈现波动上升态势; 由于公司近三年债务规模增长较快, 公司总资产收益率呈现连续下降态势。2016 年以上指标分别为 2.04%和 1.22%。

图 1 2014~2016 年公司主要盈利指标



资料来源: 公司财务报表

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 2.31 亿元, 营业利润 2.14 万元, 营业利润率 19.68%, 较 2016 年增加 3.16 个百分点。

整体看, 近年来, 公司营业收入伴随着业务规模扩大而逐年提升; 公司利润总额主要来自政府补助, 整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面, 2014~2016 年, 公司经营活动现金流入波动中有所增长, 年均复合增长 8.17%, 2016 年为 7.39 亿元, 其中销售

商品、提供劳务收到的现金 2.64 亿元，其构成主要为公司收到的土地整理款项和工程款项；公司收到其他与经营活动有关的现金 4.74 亿元，主要为往来款；近三年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 26.43%，2016 年为 19.44 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 16.92 亿元，主要为公司支付的工程建设款项；支付其他与经营活动有关的现金 2.26 亿元，主要为往来款。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.85 亿元、-12.41 亿元和-12.05 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 108.33%、60.50%和 79.80%。受洪山区政府资金划拨效率影响，公司收现质量较差。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 98.27%，2016 年为 1.20 万元，公司投资活动现金流入为处置固定资产和其他长期资产收回的现金。同期，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 31.64%，2016 年为 0.29 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.23 亿元、2.57 亿元和-0.29 亿元。公司投资活动现金流净额波动幅度较大。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 52.77%，2016 年为 14.00 亿元，主要包括取得借款收到的现金 14.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 183.45%，2016 年为 2.31 亿元，主要包括偿还债务支付的现金 0.30 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.01 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长，近三年分别为 5.71 亿元、11.35 亿元和 11.69 亿元，公司筹资活动现金流量净额规模较大。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 4.28 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.22 亿元，收到其他与经营活动有关的现金

2.07 亿元，主要为往来款。公司经营活动产生的现金流量净额-9.81 亿元。公司现金收入比为 96.18%。同期，公司投资活动现金仍呈净流出状态，为-0.03 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 26.00 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行企业债券“17 洪山城投债 01”所收到的现金；筹资活动现金流出 3.06 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 22.94 亿元。

总体看，受洪山区政府机构资金拨付效率影响，公司收入实现质量较差，经营活动产生的现金流量净额持续为负；公司经营活动和投资活动现金需求对筹资活动依赖性较大；公司筹资活动现金流量净额规模较大，对公司现金流形成较强补充。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率呈现快速下降态势，2016 年为 672.55%；速动比率同样呈现快速下降态势，2016 年为 248.27%。2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 2420.66%和 975.34%。2014~2016 年，公司经营现金流流动负债比分别为-576.83%、-238.67%和-102.98%，公司经营产生的现金流净额对公司流动负债无保障能力。考虑到公司现金类资产较为充裕，且公司当前无短期债务，公司实际短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.21 亿元、1.27 亿元和 1.32 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.94 倍、15.74 倍和 25.56 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。考虑到洪山区政府持续对公司给予财政补贴和业务支持，公司长期偿债能力尚可，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额 3.80 亿元，担保比率为 7.52%。被担保公司包括武汉佳兴花园商贸有限公司（1.80 亿元）和

武汉建群伟业实业集团有限公司（2.00 亿元）。公司对外担保均为公司为青菱园区内征地拆迁贷款提供的担保，被担保对象为青菱园区内的集体企业或民营企业。公司存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年 9 月底，公司本部共获得银行授信额度 76.80 亿元，其中尚未使用额度 32.80 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 抗风险能力

近年来，洪山区整体经济不断增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司作为洪山区城市基础设施投资和建设主体，主要承担青菱园区内的主要路网和还建房建设和土地整理任务，得到了洪山区政府和股东洪山国资在资本注入、资产注入和政府补贴等方面的大力支持。公司业务在经营区域范围内具有很强的垄断性。总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为 6.00 亿元，相当于 2017 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 10.34%（2017 年 9 月底公司无短期债务）。

2017 年 9 月底，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 56.22%、53.45%和 53.45%，若将公司于 2017 年 10 月发行的“17 洪山城投债 02”和拟发行的 2018 年度第一期和第二期中期票据考虑在内，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 62.96%、61.00%和 61.00%。公司债务压力将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金用途为偿还银行借款，公司实际债务压力应低于预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.21

亿元、1.27 亿元和 1.32 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.20 倍、0.21 倍和 0.22 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据发行规模的保障能力弱。

2014~2016 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 6.32 亿元、3.87 亿元和 7.39 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.05 倍、0.64 倍和 1.23 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行规模的保障能力一般。

2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.85 亿元、-12.41 亿元和-12.05 亿元，近三年公司经营活动现金呈净流出状态，对本期中期票据无保障能力。

总体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。考虑到当地政府及股东对公司在资本注入、资产注入、政府补贴和业务支持等方面的支持，公司整体偿债能力较强。

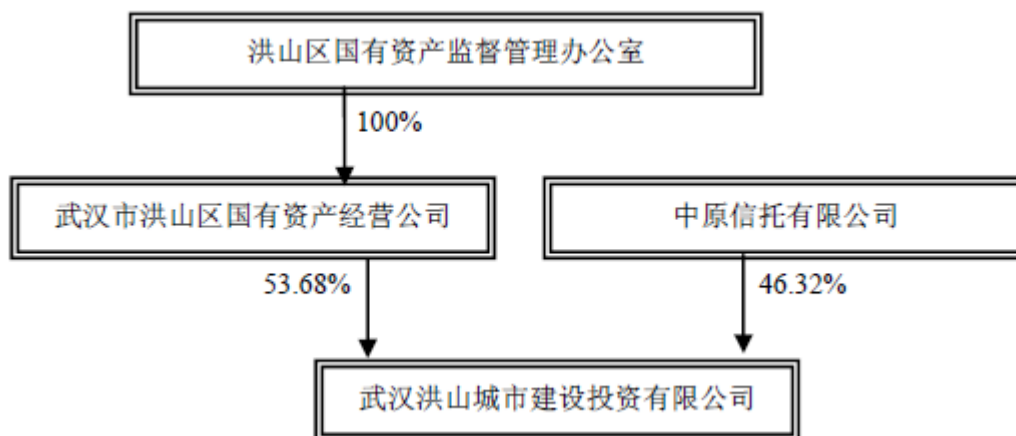
十、结论

公司作为洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，主要承担洪山区青菱园区内的主要路网和还建房建设以及土地整理业务。公司在资本注入、资产注入和财政补贴等方面得到了洪山区政府和股东洪山国资的大力支持。

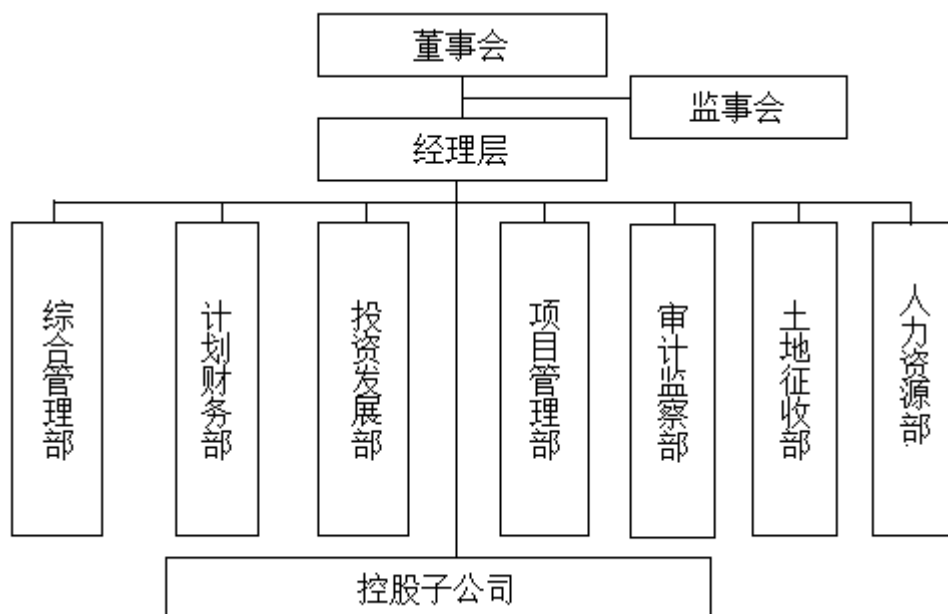
公司业务以基础设施建设、还建房建设及土地开发整理为主，业务发展较为稳定。公司资产中存货和应收款项占比较大，整体资产流动性一般。公司所有者权益结构稳定性较好，债务负担处于一般水平，自身盈利能力弱。考虑到公司当前无短期债务且受到外部支持力度较大，公司整体偿债能力较强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还本息的风险很低，安全性很高。

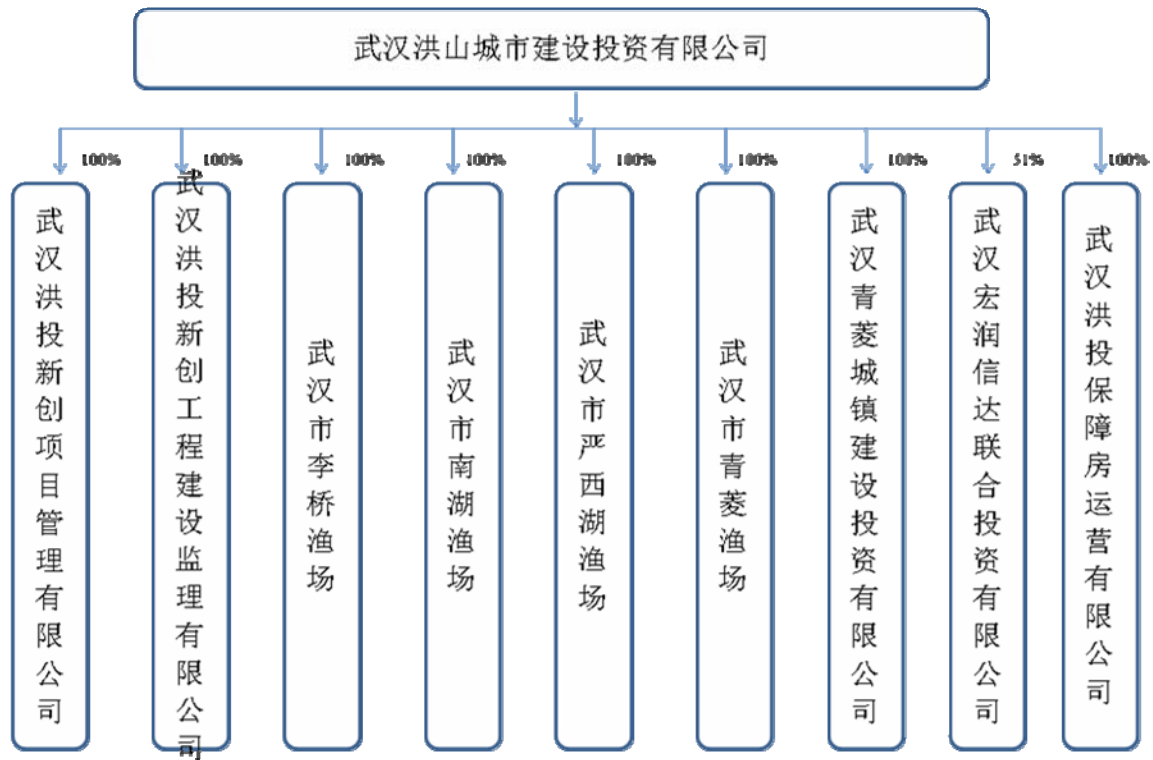
附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2017 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2017 年 9 月底公司下属子公司图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.12	14.63	13.97	26.22
资产总额(亿元)	55.96	72.77	90.21	115.41
所有者权益(亿元)	47.76	48.76	49.78	50.52
短期债务(亿元)	0.00	2.60	6.50	0.00
长期债务(亿元)	6.00	17.40	27.20	58.02
全部债务(亿元)	6.00	20.00	33.70	58.02
营业收入(亿元)	3.07	3.11	3.31	2.31
利润总额(亿元)	0.90	1.00	1.02	0.75
EBITDA(亿元)	1.21	1.27	1.32	--
经营性净现金流(亿元)	-5.85	-12.41	-12.05	-9.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.28	0.27	0.26	--
存货周转次数(次)	0.15	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	108.33	60.50	79.80	96.18
营业利润率(%)	15.62	16.64	16.52	19.68
总资本收益率(%)	1.67	1.46	1.22	--
净资产收益率(%)	1.88	2.06	2.04	--
长期债务资本化比率(%)	11.16	26.30	35.33	53.45
全部债务资本化比率(%)	11.16	29.09	40.37	53.45
资产负债率(%)	14.65	33.00	44.82	56.22
流动比率(%)	4151.43	1179.44	672.55	2420.66
速动比率(%)	2506.62	536.42	248.27	975.34
经营现金流动负债比(%)	-576.83	-238.67	-102.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.94	15.74	25.56	--

注：公司 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

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。

联合资信评估有限公司关于 武汉洪山城市建设投资有限公司 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉洪山城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉洪山城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉洪山城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉洪山城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉洪山城市建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉洪山城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉洪山城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉洪山城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉洪山城市建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉洪山城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。