信用评级公告

联合〔2021〕7336 号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉洪山城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉洪山城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；“18 洪山城投 MTN001”“18 洪山城投 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

武汉洪山城市建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
18 洪山城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 洪山城投 MTN003	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 洪山城投 MTN001	6.00 亿元	0.30 亿元	2023/04/24
18 洪山城投 MTN003	6.00 亿元	1.00 亿元	2023/05/02

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是武汉市洪山区重要的城市基础设施投资和建设、土地整理业务实施主体，主要承担洪山区青菱都市工业园（以下简称“青菱园区”）内的路网、保障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优势。跟踪期内，公司获得持续的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到存在资金支出压力较大、资金占用和存在一定的集中偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着土地整理、路网和保障房建设业务的持续开展，公司收入规模有望继续扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信等级为 AA，“18 洪山城投 MTN001”“18 洪山城投 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**洪山区作为武汉的大学之城，具有突出的科技和教育优势，是武汉面积最大的中心城区。2020 年洪山区 GDP 在武汉市 14 区中排名第 7，公司外部发展环境良好。
2. **获得持续的外部支持。**公司作为洪山区重要的城市基础设施投资和建设、土地整理业务实施主体，2020 年公司获得政府在专项资金等方面的外部支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建和拟建的基础设施和保障房项目及土地整理项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
2. **资金占用。**公司存货和应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。
3. **面临一定的集中偿债压力。**公司存续债券规模较大， 2023 年和 2024 年面临一定的债券集中偿付压力。

分析师：黄旭明　徐汇丰
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

主要财务数据：

公司合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.11	8.90	2.77	6.27
资产总额（亿元）	147.34	156.67	163.55	166.31
所有者权益（亿元）	51.33	52.49	54.01	54.37
短期债务（亿元）	17.01	4.80	3.08	4.06
长期债务（亿元）	63.17	80.12	79.07	79.10
全部债务（亿元）	80.18	84.92	82.15	83.16
营业收入（亿元）	4.44	8.13	12.68	3.39
利润总额（亿元）	0.48	1.07	1.55	0.36
EBITDA（亿元）	0.82	1.43	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	-21.27	-9.81	-0.81	4.09
营业利润率（%）	20.62	19.05	16.50	15.09
净资产收益率（%）	0.63	1.92	2.85	--
资产负债率（%）	65.16	66.49	66.98	67.31
全部债务资本化比率（%）	60.97	61.80	60.34	60.47
流动比率（%）	446.83	1,093.71	889.03	793.85
经营现金流动负债比（%）	-70.67	-75.63	-4.85	--
现金短期债务比（倍）	1.01	1.85	0.90	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.35	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	98.00	59.23	41.43	--
公司本部（母公司）口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	147.73	160.17	166.82	169.74
所有者权益（亿元）	52.13	53.10	54.84	55.34
全部债务（亿元）	44.37	53.67	53.84	55.05
营业收入（亿元）	3.70	7.24	12.10	3.30
利润总额（亿元）	0.47	1.02	1.74	0.50
资产负债率（%）	64.71	66.85	67.13	67.40
全部债务资本化比率（%）	45.98	50.26	49.54	49.87
流动比率（%）	235.11	291.70	292.62	284.57
经营现金流动负债比（%）	-23.09	-21.53	-2.90	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报告未经审计；3. 合并报表中其他应付款带息部分纳入短期债务计算
资料来源：公司审计报告，财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 洪山城投 MTN001、18 洪山城投 MTN003	AA	AA	稳定	2020/08/06	文中 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 洪山城投 MTN003	AA	AA	稳定	2018/04/16	顾喆彬 陈楠	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
18 洪山城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/23	顾喆彬 陈楠	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

武汉洪山城市建设投资有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构、经营范围和组织架构均未发生变化。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均为 43.17 亿元，武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司（以下简称“大学之城集团”）是公司唯一股东，洪山区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“洪山区国资局”）为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司资产总额 163.55 亿元，所有者权益 54.01 亿元（少数股东权益 0.14 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.68 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 166.31 亿元，所有者权益 54.37 亿元（少数股东权益 0.13 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.39 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山区马湖村武汉创意天地三、四期创意工坊 6 号 3 层；法定代表人：彭学斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均按照约定资金用途全部偿还银行借款，均按时足额付息，并于 2021 年回售行权共 10.70 亿元，剩余 1.30 亿元将于 2023 年到期。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 洪山城投 MTN001	6.00	0.30	2018/04/24	5（3+2）年
18 洪山城投 MTN003	6.00	1.00	2018/05/02	5（3+2）年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较年初下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构

来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融

资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

洪山区作为武汉的大学之城，具有突出的科技和教育优势，是武汉面积最大的中心城区。2020 年洪山区地区生产总值在武汉市 14 区中排名第 7，2021 年一季度洪山区经济恢复情况良好，公司外部发展环境良好。

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，实际管辖面积 220.5 平方公里，是武汉面积最大的中心城区。洪山区作为武汉的大学之城，区内有 31 所高校，具有突出的科技和教育优势。

根据洪山区政府信息公开网站披露，2020 年全区地区生产总值 1036.16 亿元，按可比价格计算，下降 2.20%，在武汉市 14 区中排名第 7。其中，第一产业增加值同比下降 3.4%；第二产业增加值同比增长 4.0%；第三产业增加值同比下降 4.1%。

根据《洪山区 2020 年财政预算执行情况及 2021 年财政预算草案的报告》，受疫情影响和大规模减税降费政策实施，2020 年，地方一般公共财政预算收入预计完成 92.00 亿元，下降 15.9%。其中税收收入完成 87.98 亿元，非税收入完成 4.02 亿元。地方一般公共预算支出 95.66 亿元，财政自给率为 96.17%。

根据洪山区政府信息公开网站披露，2021 年 1－3 月，洪山区实现全区地区生产总值 267.59 亿元，按可比价格计算，较上年同期增长 70.5%，经济恢复情况较好；其中，第一产业增加值同比下降 29.8%，第二产业增加值同比增长 102.3%，第三产业增加值同比增长 63.0%。

六、基础素质分析

公司持续获得政府在专项资金等方面的外部支持。

2020 年，公司收到的湖北省政府专项债券资金 2.60 亿元，为洪山区棚改项目专项资金，计入“长期应付款”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：4201010007009184），截至 2021 年 7 月 9 日，公司本部无已结清或未结清的关注类和不良信贷记录。

截至 2021 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及法定代表人发生变更，洪山区国资局免去彭学斌公司副总经理职务，改任为公司董事长及法定代表人。公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入大幅提升，尤其是土地整理业务收入增长迅速。受疫情影响，公司租赁相关业务毛利率大幅下降，使得综合毛

利率有所下降。

2020 年，公司营业收入较上年大幅增长 55.92%，其中土地整理收入较上年增长 166.09%，主要系洪山区青菱都市工业园（以下简称“青菱园区”）建设全面提速后土地整理业务大幅增加所致；基础设施建设收入较上年略有下降。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率较上年下降 2.80 个百分点。其中，土地整理业务和基础设施建设业务毛利率较上年均无变化，毛利率相对稳定；租赁业务毛利率较上年大幅下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司响应武汉市政府的租金减免政策进行了大幅度的租金减免所致；养殖及其他业务毛利率较上年增加 7.26 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.39 亿元，较上年同期增长 144.37%，主要系土地整理业务确认收入增加所致。同期，公司毛利率同比小幅下降。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	2.94	36.12	15.97	7.82	61.64	15.97	2.55	75.17	15.97
基础设施建设	4.34	53.32	16.93	4.26	33.61	16.67	0.75	22.04	16.67
租赁相关	0.36	4.50	55.51	0.23	1.85	5.48	0.03	0.92	-39.52
养殖及其他	0.49	6.06	39.97	0.37	2.90	47.23	0.06	1.87	-3.20
合计	**8.13**	**100.00**	**19.71**	**12.68**	**100.00**	**16.91**	**3.39**	**100.00**	**15.25**

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 土地整理业务

2020 年，公司土地整理业务收入大幅增长，回款质量较高，在建和拟建土地整理项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

公司是洪山区重要的土地整理业务实施主体，在青菱园区土地开发业务中具有垄断优势。公司土地整理业务主要运作模式为洪山区土地储备中心就青菱园区土地一级开发整理项目与公司签订《土地以及开发整理协议》，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做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。

截至 2020 年底，公司土地整理业务主要在建项目包括青菱街、建阳村和石咀村等九个项目，面积 6172.30 亩，预计总投资 69.26 亿元，已投资 60.04 亿元，尚需投资 9.22 亿元，已回款 52.05 亿元，回款质量较高。

截至 2020 年底，公司拟开发整理土地项目均为青菱园区地块，合计 22 个地块，面积 3165.89 亩，预计总投资金额 22.16 亿元。

表 5　截至 2020 年底公司主要土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	预计完工时间	土地面积	预计总投资额	已投资额	已回款金额
青菱街	2021/12	969.35	9.17	8.80	8.62
建阳村	2023/10	727.14	10.51	9.50	9.47
石咀村	2021/10	774.60	11.65	10.90	7.86
西湾村	2022/10	613.82	7.95	7.02	6.23
建群村	2021/09	634.69	6.27	5.31	5.11
花园村	2021/08	686.91	6.04	5.32	4.21
杨林村	2021/10	676.13	5.34	4.77	4.12
火箭村	2021/10	531.11	5.12	4.29	3.51
横堤村	2023/09	558.55	7.21	4.13	2.92
合计	--	**6172.30**	**69.26**	**60.04**	**52.05**

资料来源：公司提供

3. 基础设施及保障房建设业务

公司在建及拟建项目后续投资规模较大，且资金来源均为自筹，面临较大的资金支出压力。

（1）基础设施建设业务

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体，负责洪山区青菱园区内的主要路网和保障房建设。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20.00%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5.00%作为质保金一年后支付。

截至2020年底，公司主要在建工程项目预计总投资36.03亿元，已投资14.70亿元，尚需投资21.33亿元，资金来源主要为自筹。

表6 截至2020年底公司主要在建工程建设项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	预计完工时间	预计总投资额	已投资额	尚需投资额	资金来源
武汉市洪山区2016年第一批棚户区改造项目（自建社区）	2023	11.80	3.84	7.96	自筹
雅安街-文荟街排水箱涵工程（巡司河-崇文路）二标段（洪山段）	2023	6.17	3.92	2.25	自筹
通用园区北路（金口大道-上海通用大道）	2021	1.18	0.87	0.31	自筹
南郊路（杨林二路-青菱河路）	2022	2.25	1.56	0.69	自筹
建和中学	2021	0.88	0.69	0.19	自筹
通用大道（杨林二路-火箭三路）	2023	3.87	0.27	3.60	自筹
杨林路（武金堤路-武嘉高速公路）	2022	2.27	0.57	1.70	自筹
西湾、杨林基础工程建设场平项目	2021	0.84	0.40	0.44	自筹
建郊西路（杨林四路-杨林路）	2021	1.06	0.51	0.55	自筹
建郊西路（杨林路-建阳二路）	2022	1.01	0.37	0.64	自筹
陈家山闸港（十里长渠-青菱湖）及青菱湖节制闸整治工程	2022	1.15	0.40	0.75	自筹
青菱河西岸（武金堤路-青菱湖北路）整治工程	2023	1.81	0.40	1.41	自筹
建和小学	2021	0.62	0.34	0.28	自筹
南郊路两侧绿化带一期	2022	1.12	0.56	0.56	自筹
合计	--	**36.03**	**14.70**	**21.33**	--

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司拟建的工程建设项目计划总投资17.46亿元，主要为路网建设项目，业务模式暂未确定。

表7 截至2020年底公司城中村改造业务主要拟建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	预计建设起止时间	计划总投资
通用大道（火箭三路-杨林二路）提档升级工程	2021－2022	3.62
轩城三路	2021－2022	0.55
轩城二路	2021－2022	0.19
青菱湖环湖绿道（二期）	2021－2024	10.00
青菱湖北路两侧绿化带（武金堤路-青菱河路）	2021－2022	0.12
青菱河路西侧绿化带（南郊路-丽水西路）	2021－2022	0.16
青菱水街（建阳四路）停车场	2021－2022	0.60
青菱（杨泗路）垃圾转运站	2021－2022	0.30
武嘉西路、火箭一路、杨泗路道路和排水工程	2021－2022	1.92
合计	--	**17.46**

资料来源：公司提供

（2）保障房业务

公司接受洪山区政府委托，负责保障性住房及配套基础设施建设。根据《武汉市经济适用住房管理办法》（武政〔2005〕30号）和《武汉市经济适用住房建设销售管理工作程序》（武政办〔2007〕2号）文件规定，同时按照2012年3月14日武汉市洪山区人民政府下发的《洪山区青菱都市工业园统征储备工作委托书》，

确认了公司是洪山区保障性住房建设的主要建设主体。公司在建保障房建设的业务模式均采用政府购买服务的模式。

截至 2020 年底，公司在建保障房项目总投资额 60.89 亿元，已投资 46.14 亿元，尚需投资 14.75 亿元，累计回款 20.95 亿元。

表 8　截至 2020 年底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额	回款金额	资金来源
菱湖雅居还建房二期项目	31.66	27.29	4.37	13.48	自筹
青江苑还建房三期项目	15.18	14.85	0.33	7.47	自筹
菱湖美苑还建房四期项目	14.05	4.00	10.05	0	自筹
合计	**60.89**	**46.14**	**14.75**	**20.95**	--

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来发展定位是打造以多元化经营为主要模式，以公共可经营资源为主要经营领域，以投融资能力、管理能力和服务能力为核心竞争力的综合性投资控股集团公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司纳入合并范围内子公司共 11 家，较上年底减少 1 家，为武汉宏创投资管理公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围内无变化。上述合并范围变化涉及子公司资产及收入规模较小，对公司财务数据可比性影响小。总体看，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额持保持增长，应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，以业务投入形成的存货占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 4.39%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**141.94**	**90.59**	**149.29**	**91.28**	**152.14**	**91.48**
货币资金	8.90	5.68	2.77	1.70	6.27	3.77
应收账款	12.82	8.19	17.07	10.44	12.83	7.71
存货	117.35	74.90	125.61	76.80	128.93	77.52
非流动资产	**14.74**	**9.41**	**14.27**	**8.72**	**14.17**	**8.52**
资产总额	**156.67**	**100.00**	**163.55**	**100.00**	**166.31**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 5.18%，主要系应收账款和存货增加所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 68.83%，系公司偿还借款和支付项目回购款所致。公司货币资金主要为银行存款（占 89.65%），无使用受限货币资产。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 33.10%，主要系应收区政府工程款增加所致。公司前五大欠款方其他应收款余额合计 17.06 亿元，占比为 99.89%，应收对象主要为

洪山区人民政府（占 68.30%）和洪山区土地整理储备中心（占 29.17%），均为政府单位，款项回收风险不大。从坏账准备看，公司对应收账款计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例为 0.14%。

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 7.04%，主要由土地整理（占 51.78%）和工程施工（占 48.22%）构成，均为青菱园区内的土地整理项目和主要路网、保障房建设项目。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.69%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 47.27 亿元，受限比例 28.42%，为被贷款银行质押的政府购买服务协议项下应收账款评估价值。

3. 资本结构

公司所有者权益规模小幅增长，实收资本占比高，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 54.01 亿元，较上年底增长 2.88%。归属于母公司所有者权益占 99.74%，主要由实收资本（占 79.94%）和未分配利润（占 16.68%）构成，所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 54.37 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

公司债务规模较为稳定，整体债务负担适中，以长期债务为主，但 2023 年和 2024 年面临一定的债券集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 5.15%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**12.98**	**12.46**	**16.79**	**15.33**	**19.17**	**17.12**
其他应付款	8.59	8.25	12.37	11.30	13.81	12.34
非流动负债	**91.20**	**87.54**	**92.75**	**84.67**	**92.78**	**82.88**
长期借款	34.29	32.91	31.79	29.02	31.79	28.40
应付债券	45.83	44.00	47.28	43.16	47.31	42.26
长期应付款	11.08	10.64	13.68	12.49	13.68	12.22
负债总额	**104.18**	**100.00**	**109.55**	**100.00**	**111.94**	**100.00**

注：上述其他应付款包括应付利息和应付股利
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 29.39%，主要系其他应付款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 44.05%，主要为往来款和保证金。其他应付款中带息部分，计入当期短期债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 1.70%。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 7.28%，主要系部分长期借款重分类为一年内到期非流动负债所致。公司长期借款由保证借款和质押借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 3.16%，均为公司发行的债券。假设债券在行权日全部行权，公司 2021 年下半年需偿付债券 3.60 元，2022－2024 年分别偿付 3.60 亿元、19.90 亿元和 25.30 亿元，2023 年和 2024 年偿付金额较大，面临一定的集中偿付压力。

表 11 截至2020年底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	发行日期	下一行权日	到期日期	期末余额
17 洪山城投债 01	15.00	2017/08/09	2021/08/10	2024/08/10	11.94
17 洪山城投债 02	3.00	2017/10/11	2021/10/12	2024/10/12	2.39

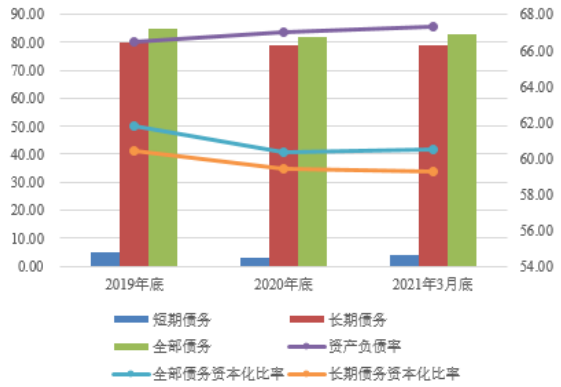
18 洪山城投 MTN001	6.00	2018/04/23	--	2023/04/24	5.99
18 洪山城投 MTN002	6.00	2018/04/26	--	2023/04/27	5.99
18 洪山城投 MTN003	6.00	2018/04/27	--	2023/05/02	5.99
20 洪山城投 PPN001	9.00	2020/07/31	--	2023/08/03	8.99
20 洪山城投 PPN002	1.00	2020/09/28	--	2023/09/28	1.00
20 洪山城投 PPN003	5.00	2020/10/20	--	2023/10/20	4.99
合计	**51.00**	--	--	--	**47.28**

注：期末余额为审计报告中应付债券的各存续债券的实际余额
资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 23.46%，主要系新增政府专项债券资金 2.60 亿元所致，公司长期应付款全部为专项应付款。

图 1　公司债务规模及债务指标情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司全部债务 82.15 亿元，较上年底略有下降，以长期债务（占 96.25%）为主。截至 2020 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 66.98%、60.34%和 59.42%，较上年底均变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 83.16 亿元，较上年底略有增长。其中，短期债务占 4.88%，长期债务占 95.12%。截至 2021 年 3 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 67.31%、60.47%和 59.26%，较上年底均变化不大。公司整体债务负担适中。

4.　盈利能力

公司营业收入大幅增长，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入较上年增长 55.92%，营业成本较上年增长 61.36%，公司营业利润率较上年下降 2.55 个百分点。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	8.13	12.68	3.39
营业成本	6.53	10.53	2.87
费用总额	0.64	0.61	0.15
其中：管理费用	0.67	0.65	0.15
利润总额	1.07	1.55	0.36
营业利润率	19.05	16.50	15.09
总资本收益率	0.73	1.13	--
净资产收益率	1.92	2.85	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年，公司期间费用总额较上年下降 5.21%，仍以管理费用为主。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别增加 0.40 个百分点和 0.93 个百分点。整体看，公司盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期增长 144.37%，主要系土地整理业务收入大幅增长所致。同期，公司利润总额为 0.36 亿元，较上年同期增长 290.99%。

5.　现金流

2020 年，随着公司部分建设项目逐渐进入

完工期，经营活动现金净流出规模大幅下降，投资活动规模较小。随着公司在建项目的推进，公司未来存在较大的筹资需求。

表13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.33	17.43	8.54
经营活动现金流出小计	26.14	18.24	4.44
经营活动现金流量净额	**-9.81**	**-0.81**	**4.09**
投资活动现金流入小计	0.17	0.14	0.00
投资活动现金流出小计	0.45	0.07	0.01
投资活动现金流量净额	**-0.28**	**0.07**	**-0.01**
筹资活动现金流入小计	35.19	15.33	0.10
筹资活动现金流出小计	33.35	20.95	1.86
筹资活动现金流量净额	**1.84**	**-5.62**	**-1.76**
现金收入比	95.60	66.88	225.41

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入较上年增长 6.75%，主要为工程项目和土地整理项目结算回款、土地成本返还款和政府专项债券资金。2020 年，公司经营活动产生的现金流出量较上年下降 30.21%，主要系部分公司建设项目逐渐进入完工期，相关工程款项支付减少所致。综上，公司经营活动现金净流出规模大幅收窄。从收入实现质量看，2020 年公司现金收入比为 66.88%，较上年下降 28.72 个百分点。公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入及流出规模较小。同期，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 56.44%，筹资活动现金流出量较上年下降 37.18%，主要系融资需求下降及偿还借款致。2020 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要系公司收到洪山区土地整理储备中心回款 7.50 亿元所致；投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，但考虑到公司作为洪山区重要的城市基础设施投资和建设、土地整理业务实施主体，公司整体偿债能力强。

表14　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1—3 月（底）
短期偿债能力指标			
流动比率	1093.71	889.03	793.85
速动比率	189.47	141.01	121.12
现金短期债务比	1.85	0.90	1.55
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.35	0.56	--
全部债务/EBITDA	59.23	41.43	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.55 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.98 亿元，较上年增长 38.32%。2020 年，全部债务/EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息倍数较上年有所提升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司重大未决诉讼涉案金额 0.03 亿元，系公司与个人的拆迁补偿未按约定履行承诺引发的合同纠纷所致，涉案金额较小。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 70.10 亿元，未使用授信额度 30.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保事项。

7.　母公司分析

公司资产及收入主要来自于母公司，母公司对子公司管控力度较强，整体债务负担适中。

公司业务主要由母公司开展，资产和收入主要来源于母公司，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 166.82 亿元，占合并口径的 102.00%。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.95 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 111.98 亿元，占合并口径的 102.22%。全部债务 53.84 亿元，占合并口径的 65.53%。母公司资产负债率为 67.13%，全部债务资本化比率 49.54%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.84 亿元，占合并口径的 101.55%。

截至 2020 年底，母公司营业收入 12.10 亿元、利润总额 1.74 亿元，分别占合并口径的 95.45%和 112.31%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 169.74 亿元，所有者权益为 55.34 亿元，负债总额 114.41 亿元，全部债务为 55.05 亿元；母公司资产负债率 67.40%，全部债务资本化比率 49.87%，现金短期债务比为 1.67 倍。

十、债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司现金类资产对短期债券的偿还能力强。2020 年，公司经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值无保障能力，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，届时债券集中兑付压力较大。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券为 9 只，债券余额 52.40 亿元，本年度剩余应到期债券 3.60 亿元；若考虑行权的情况，公司将于 2024 年到达偿债峰值 25.30 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 6.27 亿元；2020 年，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 17.43 亿元、-0.81 亿元和 1.98 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况

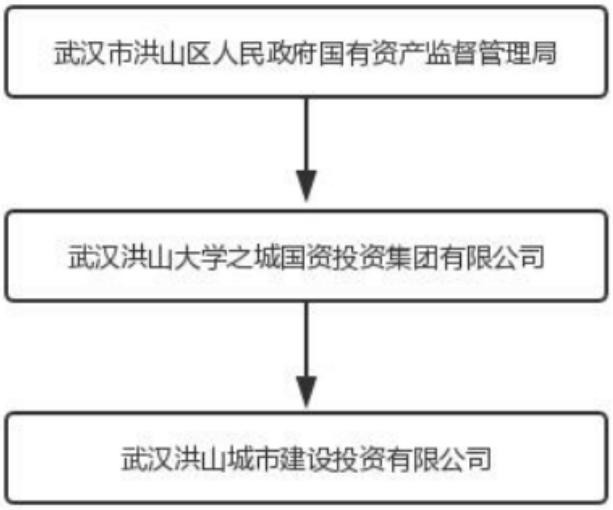
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	3.60
未来待偿债券本金峰值（亿元）	25.30
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	1.74
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.69
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.08

注：1．本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2．现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3．经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

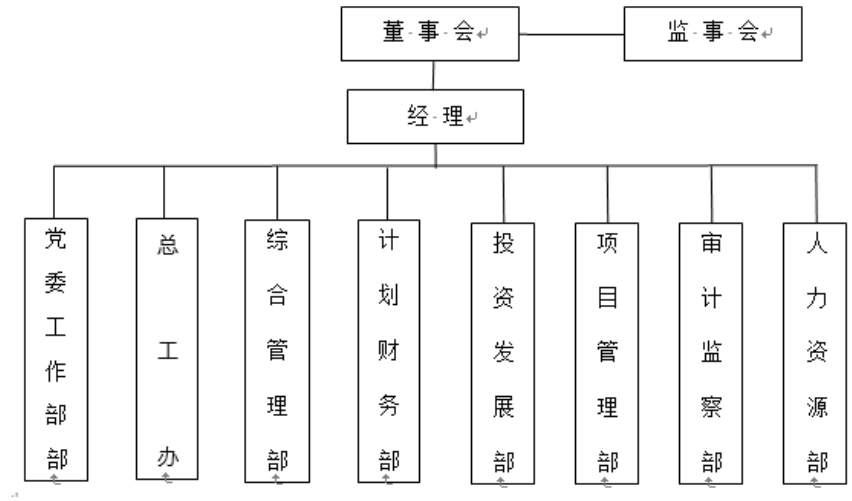
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 洪山城投 MTN001”“18 洪山城投 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　武汉洪山城市建设投资有限公司股权架构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　武汉洪山城市建设投资有限公司组织结构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2　武汉洪山城市建设投资有限公司
合并范围内子公司情况（截至 2021 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
武汉洪投新创项目管理有限公司	武汉市	建筑工程、房地产开发	100.00	--	设立
武汉洪投新创工程建设监理有限公司	武汉市	建筑工程监理	--	100.00	设立
武汉市李桥渔场	武汉市	淡水动物养殖	100.00	--	合并
武汉市南湖渔场	武汉市	水产养殖	100.00	--	合并
武汉市灵秀生态工程有限公司	武汉市	水产养殖	--	100.00	合并
武汉市严西湖渔场	武汉市	淡水鱼类养殖	100.00	--	合并
武汉市青菱渔场	武汉市	房屋租赁，水生动物的配种	100.00	--	合并
武汉青菱城镇建设投资有限公司	武汉市	房地产开发、建设工程施工	100.00	--	设立
武汉宏润信达联合投资有限公司	武汉市	市政工程、建筑工程	51.00	--	设立
武汉洪投保障房运营有限公司	武汉市	房屋租赁	100.00	--	设立
武汉宝谷企业运营管理有限公司	武汉市	珠宝产业、房地产业	60.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 武汉洪山城市建设投资有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.11	8.90	2.77	6.27
资产总额（亿元）	147.34	156.67	163.55	166.31
所有者权益（亿元）	51.33	52.49	54.01	54.37
短期债务（亿元）	17.01	4.80	3.08	4.06
长期债务（亿元）	63.17	80.12	79.07	79.10
全部债务（亿元）	80.18	84.92	82.15	83.16
营业收入（亿元）	4.44	8.13	12.68	3.39
利润总额（亿元）	0.48	1.07	1.55	0.36
EBITDA（亿元）	0.82	1.43	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	-21.27	-9.81	-0.81	4.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.31	0.58	0.85	--
存货周转次数（次）	0.04	0.06	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.08	--
现金收入比（%）	82.57	95.60	66.88	225.41
营业利润率（%）	20.62	19.05	16.50	15.09
总资本收益率（%）	0.24	0.73	1.13	--
净资产收益率（%）	0.63	1.92	2.85	--
长期债务资本化比率（%）	55.17	60.42	59.42	59.26
全部债务资本化比率（%）	60.97	61.80	60.34	60.47
资产负债率（%）	65.16	66.49	66.98	67.31
流动比率（%）	446.83	1093.71	889.03	793.85
速动比率（%）	120.37	189.47	141.01	121.12
经营现金流动负债比（%）	-70.67	-75.63	-4.85	--
现金短期债务比（倍）	1.01	1.85	0.90	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.35	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	98.00	59.23	41.43	--

注：本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；其他应付款带息部分纳入短期债务核算

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 武汉洪山城市建设投资有限公司
主要财务数据及指标（本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.44	6.89	0.95	4.57
资产总额（亿元）	147.73	160.17	166.82	169.74
所有者权益（亿元）	52.13	53.10	54.84	55.34
短期债务（亿元）	1.05	1.56	1.55	2.73
长期债务（亿元）	43.32	52.10	52.29	52.32
全部债务（亿元）	44.37	53.67	53.84	55.05
营业收入（亿元）	3.70	7.24	12.10	3.30
利润总额（亿元）	0.47	1.02	1.74	0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-12.02	-9.96	-1.40	4.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.26	0.53	0.83	--
存货周转次数（次）	0.04	0.06	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	77.69	95.74	66.47	228.29
营业利润率（%）	15.66	16.29	15.96	16.11
总资本收益率（%）	/	0.95	1.60	--
净资产收益率（%）	0.65	1.91	3.17	--
长期债务资本化比率（%）	45.38	49.53	48.81	48.60
全部债务资本化比率（%）	45.98	50.26	49.54	49.87
资产负债率（%）	64.71	66.85	67.13	67.40
流动比率（%）	235.11	291.70	292.62	284.57
速动比率（%）	55.25	50.63	45.60	43.31
经营现金流动负债比（%）	-23.09	-21.53	-2.90	--
现金短期债务比（倍）	9.94	4.41	0.61	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“/”表示相关数据未获取
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。