信用等级公告

联合[2018] 1906 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，“18 洪山城投 MTN001”、“18 洪山城投 MTN002”、“18 洪山城投 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
网址：www.lhratings.com

武汉洪山城市建设投资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	跟踪评级结果	上次评级结果
18 洪山城投 MTN001	6.00 亿元	2023/04/24	AA	AA
18 洪山城投 MTN002	6.00 亿元	2023/04/27	AA	AA
18 洪山城投 MTN003	6.00 亿元	2023/05/02	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.63	13.97	23.50	14.59
资产总额(亿元)	72.77	90.21	118.16	122.08
所有者权益(亿元)	48.76	49.78	51.33	51.63
短期债务(亿元)	2.60	6.50	3.50	3.50
长期债务(亿元)	17.40	27.20	56.79	56.79
全部债务(亿元)	20.00	33.70	60.29	60.29
营业收入(亿元)	3.11	3.31	3.46	0.75
利润总额(亿元)	1.00	1.02	1.52	-0.01
EBITDA(亿元)	1.27	1.32	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	-12.41	-12.05	-12.58	-4.94
营业利润率(%)	16.64	16.52	17.14	14.98
净资产收益率(%)	2.06	2.04	2.94	--
资产负债率(%)	33.00	44.82	56.56	57.51
全部债务资本化比率(%)	29.09	40.37	54.01	53.87
流动比率(%)	1179.44	672.55	1330.83	940.78
经营现金流动负债比(%)	-238.67	-102.98	-160.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.74	25.56	34.11	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

文　中　　顾喆彬

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

武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“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、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。跟踪期内，公司持续获得洪山区政府和股东在资金注入、财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力弱、收入实现质量差、未来投资压力较大、集中兑付压力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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18洪山城投MTN001”、“18洪山城投MTN002”、“18洪山城投MTN003”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，洪山区经济规模稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司主营业务在青菱园区垄断优势明显。
3. 公司持续获得洪山区政府和股东在资金注入、财政补贴等方面的支持。

关注

1. 公司盈利能力弱，整体收现质量差，2017 年非经常性损益对当期利润总额贡献大；经营活动净现金流持续为负。
2. 公司债务规模增长较快，存在一定集中兑付压力；存在一定或有负债风险。
3. 公司在建项目较多，未来投资压力较大。

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洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本于 2018 年一季度增加 3120.00 万元至 43.17 亿元，来源于财政专项资金拨付。截至 2018 年 3 月底，武汉市洪山区国有资产经营公司（以下简称“洪山国资”）、中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）分别持股 53.68%、46.32%，洪山国资为洪山区国有资产监督管理办公室（以下简称“洪山区国资办”）全资子公司，公司实际控制人为洪山区国资办。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司本部下设综合管理部、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 12 家全资及控股子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 118.16 亿元，所有者权益 51.33 亿元（含少数股东权益 76.36 万元）。2017 年，公司实现营业收入 3.46 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 122.08 亿元，所有者权益 51.63 亿元（含少数股东权益 75.58 万元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额-0.01 亿元。

公司注册地址：洪山区珞瑜路 509 号。法定代表人：刘旭。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评公司存续期内债券包括“18洪山城投MTN001”“18洪山城投MTN002”“18洪山城投MTN003”，债券余额合计18.00亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
18 洪山城投 MTN001	6.00	2018/04/24	3+2
18 洪山城投 MTN002	6.00	2018/04/27	3+2
18 洪山城投 MTN003	6.00	2018/05/02	3+2

资料来源：联合资信整理

上述债券均附第3年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还银行借款；截至目前，上述债券募集资金均已按指定用途全部使用完毕，均未到第一个付息日及行权日。

四、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 年进出口额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。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加

强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

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。

根据《洪山区2017年国民经济和社会发展计划执行情况及2018年计划草案的报告》，2017年，洪山区实现地方生产总值920.00亿元（全市排名第四），同比增长9.0%；三次产业结构进一步优化为0.09：22.11：77.80；完成固定资产投资399.69亿元，同比增长8.2%；城镇居民人均可支配收入46113元，同比增长9.3%。

根据《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》，2017年，洪山区地方一般预算收入95.60亿元，同比下降4.52%；其中非税收入受行政事业类收费大幅减少影响同比下降28.25%至9.97亿元，同期税收收入同比下降0.70%至85.63亿元；税收收入占比高，整体质量较好。2017年洪山区实现政府性基金收入2.40亿元，均为当期新增土地储备专项债券，占比较小。

洪山区青菱都市工业园（以下简称“青菱园区”）系2010年8月经武汉市政府正式批准成立的市级都市工业园，地处107国道以西，长江以东，三环线以南，处在东湖新技术开发区和武汉经济技术开发区两大国家级开发区之间，规划面积19.94平方公里。

总体看，跟踪期内洪山区经济稳定发展，第三产业占比较高；地方一般预算收入略有下降，但税收占比较仍较高；公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

公司是洪山区最重要的城市基础设施投资和建设主体，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。

2017 年，公司收到政府补助 655.81 万元，计入“营业外收入”；2018 年一季度，公司新增实收资本 0.31 亿元，系洪山区财政局拨付的雅安街-文荟街排水箱涵工程的项目建设资金。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G1042011102030470Y），截至 2018 年 5 月 25 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，跟踪期内，公司主营业务仍为工

程建设和土地整理，其余为租赁、养殖等收入。

2017 年，随着公司各项业务的发展，当期实现营业收入 3.46 亿元，同比增长 4.53%；其中工程建设业务收入 2.37 亿元，同比增长 3.95%；土地整理业务收入 0.90 亿元，同比增长 5.88%；同期租赁业务、养殖及其他业务分别实现收入 0.07 亿元和 0.13 亿元，规模不大。

2017 年公司工程建设业务和土地整理业务毛利率均未发生变化；养殖及其他业务毛利率受成本增长及销售模式调整同比下降 24.45 个百分点至 54.87%；受此影响，当期公司综合毛利率同比下降 0.63 个百分点至 17.54%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，相当于 2017 年营业收入的 21.68%，其中工程建设和土地整理业务分别实现收入 0.48 亿元和 0.22 亿元；公司综合毛利率 15.18%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	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	2.28	68.93	16.67	2.37	68.50	16.67	0.48	64.00	16.67
土地整理业务	0.85	25.63	15.97	0.90	26.01	15.97	0.22	29.33	15.97
租赁业务	0.10	3.11	23.76	0.07	2.02	25.16	0.02	2.67	25.16
养殖及其他	0.08	2.34	79.32	0.13	3.76	54.87	0.03	4.00	54.87
合 计	**3.31**	**100.00**	**18.17**	**3.46**	**100.00**	**17.54**	**0.75**	**100.00**	**15.18**

资料来源：公司提供

注：合计数系四舍五入略有差异。

2. 业务经营分析

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。

2017 年及 2018 年一季度，公司分别实现工程建设收入 2.37 亿元和 0.48 亿元，同比均有所增长；主要确认了还建房一期、青菱湖西路、南郊路、中小学项目等项目收入；实际收到回款分别为 1.83 亿元和 0.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目主要包括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、青菱园区青江苑还建房三期项目、杨林路（武金提路-青菱湖西路）、新十里长渠（火箭三路-老十里长渠）（洪山段）整治工程等；合计总投资金额 46.27 亿元，已完成投资 21.45 亿元，尚需投资 24.82 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，公司仍将面临一定资金支出压力。

土地整理业务

公司是洪山区重要的土地整理业务实施主体，在青菱都市工业园区土地开发业务垄断优势明显。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都市工业园区土地一级开发整理项目与公司签订《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。

2017 年及 2018 年一季度，公司分别实现土地整理业务收入 0.90 亿元和 0.22 亿元，同比均略有增长；主要确认了西湾村、横堤村、红霞工业等项目收入；实际收到回款分别为 0.40 亿元和 0.10 亿元

表 4　截至 2018 年 3 月底公司土地整理开发情况（单位：亩、万元）

项目名称	项目面积	总投资	已投资	预计出让年份
建阳村	974.6	59143.63	59067.33	2020 年
西湾村	986.91	59455.38	37763.40	2019 年
石咀村	1134.69	61513.03	43614.04	2019 年
通用配套项目	821.00	37219.12	16416.97	2019 年
杨泗矶村	876.13	19693.37	18241.28	2018 年
建群村	1927.14	22247.66	31976.12	2018 年
青菱街	313.82	15691.00	21675.03	2018 年
横堤村	2069.35	71970.27	22384.43	2021 年
合计	**9103.64**	**346933.46**	**251138.60**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司正在开发的土地整理项目主要包括建阳村、石咀村、西湾村等；合计开发面积 9103.64 亩，总投资 34.69 亿元，已完成 25.11 亿元，尚需投资 9.58 亿元。

其他业务

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，2017 年及 2018 年一季度，公司租赁业务分别实现收入 0.07 亿元和 0.02 亿元，收入下降主要系可租赁面积减少所致。养殖业务收入主要来自公司旗下的青菱、西湖、南湖等渔场淡水鱼养殖收入，2017 年和 2018 年一季度分别实现收入 0.13 亿元和 0.03 亿元，同比增长系养殖面积增加；毛利率受成本增加及销售模式调整有所下降。

总体看，跟踪期内养殖及其他业务收入增长较快、租赁业务收入有所下降，整体规模不大，但是公司营业收入的有效补充。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，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 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围子公司 12 家（附件 1-3）；跟踪期内新并表子公司 2 家，其资产及收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 118.16 亿元，所有者权益 51.33 亿元（含少数股东权益 76.36 万元）。2017 年，公司实现营业收入 3.46 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 122.08 亿元，所有者权益 51.63 亿元（含少数股东权益 75.58 万元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额-0.01 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 118.16 亿元，同比增长 30.09%，系存货和货币资金大幅增长所致；其中流动资产占 88.03%，非流动资产占 11.97%，资产构成仍以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**78.71**	**87.25**	**104.02**	**88.03**	**108.02**	**88.48**
货币资金	13.97	15.49	23.50	19.89	14.59	11.95
应收账款	13.66	15.14	14.00	11.85	14.74	12.07
存货	49.66	55.05	64.07	54.22	75.74	62.07
非流动资产	**11.49**	**12.74**	**14.14**	**11.97**	**14.06**	**11.52**

固定资产	1.60	1.77	2.74	2.32	2.71	2.22
在建工程	2.24	2.48	3.11	2.63	3.11	2.55
无形资产	7.63	8.46	7.43	6.29	7.39	6.05
资产总额	**90.21**	**100.00**	**118.16**	**100.00**	**122.08**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017 年底，公司流动资产 104.02 亿元，同比增长 32.09%。其中货币资金 23.50 亿元，同比增长 68.20%，主要系当期公司新发债券及借款收到的现金所致；其中银行存款占 92.81%，银行定期理财占 7.19%。公司应收账款 14.00 亿元，同比增长 2.51%；主要为应收洪山区土地整理储备中心（占 55.14%）和洪山区人民政府（占 44.79%）的款项，回款风险小但账龄长，对公司资金占用明显。其他应收款 2.41 亿元（计提坏账准备 256.41 万元），同比增长 68.90%，主要系应收洪山区政府部门往来款增加所致；其他应收款前五名合计占 82.08%，集中度高且账龄较长，形成资金占用。公司存货 64.07 亿元，同比增长 29.02%，主要系公司项目持续投资所致；其中土地整理成本占 51.42%，工程施工占 48.58%。

2017 年底，公司非流动资产 14.14 亿元，同比增长 23.06%，主要系可供出售金融资产、固定资产和在建工程增长所致。公司新增可供出售金融资产 0.83 亿元，系公司投资湖北工联机电设备有限公司所致。固定资产 2.74 亿元，同比增长 71.54%，主要系当期购买创意天地和星光时代项目资产所致；构成以房屋建筑物（占比 97.45%）为主。公司在建工程 3.11 亿元，同比增长 38.90%，主要系创意大厦工程持续投入所致；构成以创意大厦工程（占 76.53%）、职工宿舍楼及周边工程（占 21.54%）为主。公司无形资产 7.43 亿元，同比下降 2.56%，主要为土地使用权（占 94.08%）。

2018 年 3 月底，公司资产总额 122.08 亿元，较上年底增长 3.32%，其中流动资产占比 88.48%，构成较上年底变化不大；2018 年 3 月底，公司无受限资产。

总体看，公司资产规模较快增长，构成以应收类账款和存货为主；资产流动性一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 51.33 亿元，同比增长 3.11%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；构成仍以资本公积（占 84.12%）和未分配利润（占 13.13%）为主；所有者权益稳定性较好。2018 年 3 月底，公司所有者权益 51.63 亿元，较上年底增长 0.58%，系当期新增实收资本 0.31 亿元所致，构成与上年底基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益有所增长，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计 66.83 亿元，同比增长 65.31%，主要系新增长期借款及发行债券所致；公司非流动负债占比增长至 88.30%。

2017 年底，公司流动负债 7.82 亿元，同比下降 33.22%，主要系应付账款及一年内到期的非流动负债下降所致。其他应付款 3.20 亿元，同比增长 5.16%，主要系公司往来款增加所致。一年内到期的非流动负债 3.50 亿元，同比下降 46.15%，均为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 59.01 亿元，同比增长 105.46%，主要来自长期借款和应付债券的增长。公司长期借款 38.99 亿元，同比增长 43.35%，由保证借款（占 76.92%）和质押借款（占 23.08%）构成；应付债券 17.80 亿元，系公司于 2017 年发行的“17 洪山城投债”。公司专项应付款 2.23 亿元，同比增长 46.26%，为公司下属渔场应付洪山区政府的款项。

表 6 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	6.50	3.50	3.50
长期债务	27.20	56.79	56.79
全部债务	33.70	60.29	60.29
长期债务资本化比率	35.33	52.52	52.38
全部债务资本化比率	40.37	54.01	53.87
资产负债率	44.82	56.56	57.51

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理。

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 60.29 亿元，同比增长 78.90%，系新增借款和发行债券所致；债务结构仍以长期债务为主，占比 94.19%。2018 年 3 月底，公司全部债务及构成较上年底无变化。2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年，公司到期兑付有息债务分别为 15.59 亿元、19.58 亿元和 20.09 亿元。

从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别增长至 56.56%、52.52%和 54.01%。2018 年 3 月底，公司资产负债率增至 57.51%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均分别下降至 52.38%和 53.87%。

总体看，受新增借款及发行债券影响，公司债务负担增长较快，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2017 年公司营业收入 3.46 亿元，同比增长 4.43%；同期营业成本 2.85 亿元，同比增长 5.25%；受当期税金及附加降幅较大影响，公司营业利润率小幅增长至 17.14%。

2017 年，公司期间费用 0.47 亿元，同比增长 2.74%，主要系管理费用增长所致；公司财务费用持续为负，主要系公司将利息支出全部资本化且利息收入增长所致；受此影响，当期公司期间费用率 13.68%，同比下降 0.22 个百分点，期间费用管控能力仍待加强。2017 年公司新增资产处置收益 1.29 亿元，系当期部分房屋建筑物拆迁取得的拆迁补偿款；当期收到的政府补助 655.81 万元，同比大幅下降。

表 7 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
营业收入	3.31	3.46
资产处置收益	--	1.29
营业利润	0.85	1.41
营业外收入-政府补助	0.91	0.07
利润总额	1.02	1.51
营业利润率	16.52	17.14
总资本收益率	1.22	1.35
净资产收益率	2.04	2.94

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

受当期净利润有所增长影响，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增长 0.13 个和 0.90 个百分点至 1.35%和 2.94%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额-0.01 亿元，净利润-0.01 亿元；营业利润率 14.98%。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，期间费用控制能力仍待增强；当期政府补助大幅下降，非经常性损益对利润总额贡献大，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

2017年，公司经营活动现金流入3.59亿元，同比下降11.36%，主要系当期收到其他与经营活动有关的现金（往来款）降幅较大所致；经营活动现金流出16.17亿元，同比下降16.82%，系当期支付工程建设款等购买商品、接受劳务支付的现金下降所致；公司经营活动净现金流-12.58亿元。2017年公司现金收入比下降12.07个百分点至67.73%，系当期回款质量差所致。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	7.39	3.59
经营活动现金流出量	19.44	16.17
经营活动净现金流	-12.05	-12.58
现金收入比	79.80	67.73
投资活动净现金流	-0.29	-3.28
筹资活动净现金流	11.69	23.69

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年，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0.66亿元；投资活动现金流出3.94亿元，同比大幅增长系当期购买银行理财产品所致；同期投资活动净现金流-3.28亿元。

2017年公司筹资活动前现金流量净额-15.85亿元，主要依靠取得借款收到的现金和发行债券收到的现金平衡资金缺口，当期筹资活动现金流入27.81亿元，同比增长98.58%；当期筹资活动现金流出4.11亿元，主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息等

支付的现金；筹资活动净现金流23.69亿元。

2018年1~3月，公司经营活动净现金流-4.94亿元，现金收入比大幅下降至2.39%；投资活动净现金流-0.34亿元，筹资活动净现金流-0.34亿元。

总体看，公司经营活动和投资活动净现金流均持续为负，筹资活动力度大幅增强。

6. 偿债能力

2017年底，公司流动比率和速动比率分别增长至1330.83%和511.14%，2018年3月底上述指标分别降至940.78%和281.16%；公司经营现金流动负债比为-160.92%。2018年3月底，公司现金类资产14.59亿元，是当期短期债务的4.17倍；公司短期债务偿付能力强。

2017年，公司EBITDA增长至1.77亿元；受当期长期债务增幅较大影响，公司全部债务/EBITDA增长至34.11倍；公司长期偿债能力有所弱化，考虑到洪山区政府对公司的持续支持，整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司银行授信额度合计 76.80 亿元，已使用 44.00 亿元，尚未使用额度 32.80 亿元；公司间接融资渠道通畅。

截至2018年3月底，公司对外担保余额3.80亿元，担保比率为7.36%。被担保方为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），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；存在一定的或有负债风险。

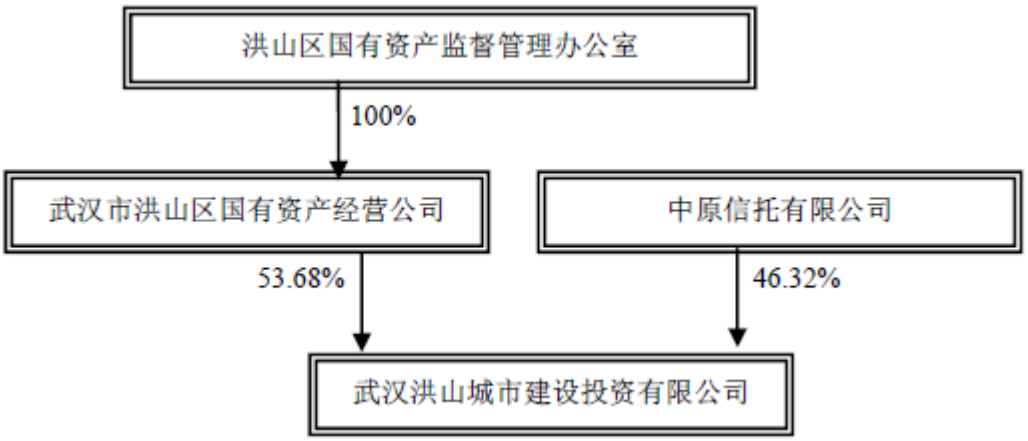
十、存续债券偿债能力分析

截至目前，公司由联合资信评级的存续债券包括“18洪山城投MTN001”、“18洪山城投MTN002”、“18洪山城投MTN003”，存续债券余额合计18.00亿元，均附第三年末投资者回售选择权，即单年最高偿还本金18.00亿元将于2021年或2023年兑付；2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还本金总额（单年最高偿付本金）的覆盖倍数分别为0.10倍、0.20倍和-0.70倍，覆盖程度弱。考虑到洪山区政府对公司持续支持，上述债券到期偿付本息的安全性高。

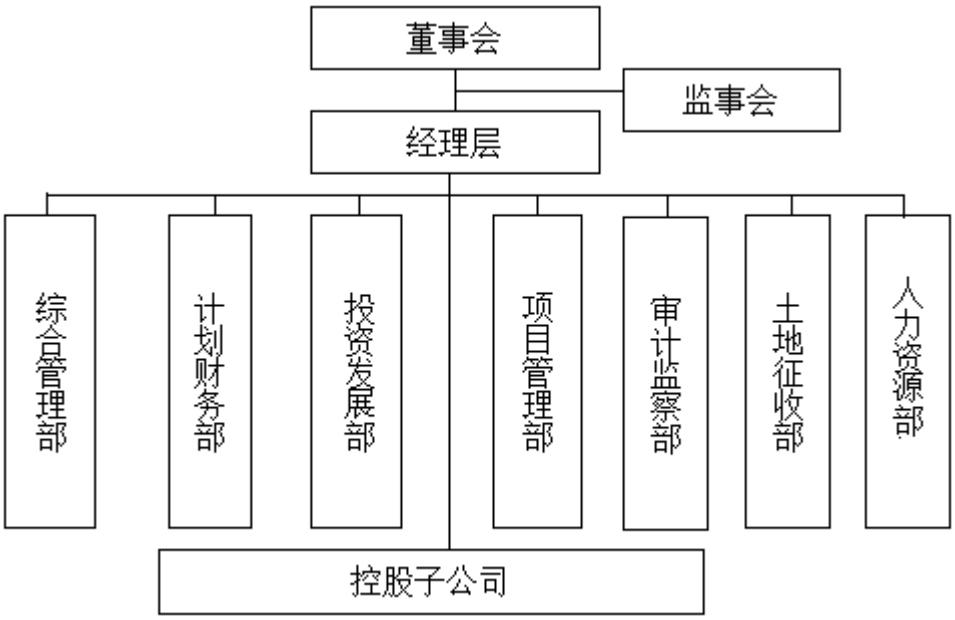
十一、 结论

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，“18洪山城投MTN001”、“18洪山城投MTN002”、“18洪山城投MTN003”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　2018 年 3 月底合并范围子公司情况

子公司名称	注册地/主要经营地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
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	1000.00	100.00
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	100.00
武汉市李桥渔场	武汉市	淡水动物养殖	178.00	100.00
武汉市南湖渔场	武汉市	水产养殖	470.36	100.00
武汉市灵秀生态工程有限公司	武汉市	水产养殖	300.00	100.00
武汉市严西湖渔场	武汉市	水产养殖	171.30	100.00
武汉市青菱渔场	武汉市	房屋租赁、水生动物的配种	301.40	100.00
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	38620.00	100.00
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	2400.00	51.00
武汉洪投保障房运营有限公司	武汉市	房屋租赁	1000.00	100.00
武汉洪投物业管理有限公司	武汉市	房地产业	1000.00	100.00
武汉洪创投资管理有限公司	武汉市	房屋租赁	1000.00	60.00

资料来源：审计报告、公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.63	13.97	23.50	14.59
资产总额(亿元)	72.77	90.21	118.16	122.08
所有者权益(亿元)	48.76	49.78	51.33	51.63
短期债务(亿元)	2.60	6.50	3.50	3.50
长期债务(亿元)	17.40	27.20	56.79	56.79
全部债务(亿元)	20.00	33.70	60.29	60.29
营业收入(亿元)	3.11	3.31	3.46	0.75
利润总额(亿元)	1.00	1.02	1.52	-0.01
EBITDA(亿元)	1.27	1.32	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	-12.41	-12.05	-12.58	-4.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.26	0.25	--
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	60.50	79.80	67.73	2.39
营业利润率(%)	16.64	16.52	17.14	14.98
总资本收益率(%)	1.46	1.22	1.35	--
净资产收益率(%)	2.06	2.04	2.94	--
长期债务资本化比率(%)	26.30	35.33	52.52	52.38
全部债务资本化比率(%)	29.09	40.37	54.01	53.87
资产负债率(%)	33.00	44.82	56.56	57.51
流动比率(%)	1179.44	672.55	1330.83	940.78
速动比率(%)	536.42	248.27	511.14	281.16
经营现金流动负债比(%)	-238.67	-102.98	-160.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.74	25.56	34.11	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

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	
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

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。