# 信用等级公告

联合〔2019〕1782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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月一日

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：**2019 年 7 月 1 日

## 财务数据

| 项　　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 13.97 | 23.50 | 17.11 | 11.67 |
| 资产总额(亿元) | 90.21 | 118.16 | 147.34 | 152.39 |
| 所有者权益(亿元) | 49.78 | 51.33 | 51.33 | 51.37 |
| 短期债务(亿元) | 6.50 | 3.50 | 17.01 | 25.11 |
| 长期债务(亿元) | 27.20 | 56.79 | 63.17 | 56.91 |
| 全部债务(亿元) | 33.70 | 60.29 | 80.18 | 82.02 |
| 营业收入(亿元) | 3.31 | 3.46 | 4.44 | 0.97 |
| 利润总额(亿元) | 1.02 | 1.52 | 0.48 | 0.04 |
| EBITDA(亿元) | 1.32 | 1.77 | 0.82 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -12.05 | -12.58 | -21.27 | -6.60 |
| 营业利润率(%) | 16.52 | 17.14 | 20.62 | 22.10 |
| 净资产收益率(%) | 2.04 | 2.94 | 0.63 | -- |
| 资产负债率(%) | 44.82 | 56.56 | 65.16 | 66.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.37 | 54.01 | 60.97 | 61.49 |
| 流动比率(%) | 672.55 | 1330.83 | 446.83 | 419.75 |
| 经营现金流动负债比(%) | -102.98 | -160.92 | -70.67 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.56 | 34.11 | 98.00 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.50 | 0.72 | 0.24 | -- |

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分已调入短期债务计算

**分析师：**文 中　唐 嵩
**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，洪山区经济稳定发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境较好；公司持续获得政府在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、未来资金压力较大、跟踪期内债务规模快速增长等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着土地整理、主要路网和还建房建设业务的持续开展，公司未来收入规模有望继续扩大，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，洪山区经济稳步增长，地方财力不断增强，公司外部发展环境较好。
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，主营业务在青菱园区内具有垄断优势，并持续获得政府在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，经营活动净现金流持续为负。
2. 公司在建拟建项目多，未来资金压力大。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期偿债压力大，或面临一定集中兑付压力。

# 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（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，公司原股东中原信托有限公司退出，武汉市洪山区国有资产经营公司（以下简称“洪山国资”）受让成为公司唯一股东，公司性质变更为有限责任公司（国有独资），实际控制人仍为洪山区国资办；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 43.17 亿元。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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、土地开发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。（依法须经审批的项目，经相关部门审批后方可开展经营活动）

截至 2019 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、党委工作部和总工办共 8 个职能部门；公司合并范围内有 13 家全资及控股子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 147.34 亿元，所有者权益 51.33 亿元（其中少数股东权益 25.88 万元）。2018 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 0.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 152.39 亿元，所有者权益 51.37 亿元（其中少数股东权益-22.47 万元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，利润总额 0.04 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为洪山区洪山街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：刘旭。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“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，详见表1。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。跟踪期内，公司已按时支付存续债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称 | 余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 18 洪山城投 MTN001 | 6.00 | 2018/04/24 | 3+2 | 5.95 |
| 18 洪山城投 MTN002 | 6.00 | 2018/04/27 | 3+2 | 6.04 |
| 18 洪山城投 MTN003 | 6.00 | 2018/05/02 | 3+2 | 5.95 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上述债券募集资金均用于偿还银行借款；截至2019年3月底，募集资金均按照计划使用。

## 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。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表 2。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

| 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

公司是洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，公司业务受洪山区经济发展、地方政府财政实力及基础设施规划影响较大。

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。

根据洪山区及政府公开资料，2018年，洪山区预计实现地方生产总值1044.00亿元（七个中心城区排名第四），按可比价计算，同比增长9.1%；三次产业结构进一步优化为0.14：21.54：78.32，第三产业占比高；固定资产投资增长率12.1%，其中工业投资总额增长率14.3%；城镇居民人均可支配收入50845元，同比增长9.94%。

根据《洪山区2018年财政收支决算（草案）报告》，2018年，洪山区地方一般预算收入111.13亿元，同比增长15.30%；其中税收收入占比高（92.74%），收入质量及稳定性较好。2018年洪山区实现政府性基金收入2.02亿元，主要是国有土地使用证和国有土地收益基金收入。2018年洪山区地方一般公共预算支出86.52亿元，财政自给率较高（128.44%）。

总体看，跟踪期内洪山区经济稳定发展，地方财政实力不断增强且税收占比高，政府财政自给率较高；公司外部发展环境较好。

## 六、基础素质分析

公司是洪山区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。

2018年，公司收到政府补贴和经营性补助分别为528.99万元和553.07万元，均计入“营业外收入”。

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），截止2019年5月28日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

## 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，租赁、养殖等业务发展较快但整体占比不大。

2018年，随着公司各项业务的发展，当期实现营业收入4.44亿元，同比增长28.32%；其中工程建设收入2.46亿元，同比增长3.80%；土地整理收入1.25亿元，同比增长38.88%，系当期出让土地面积增长；同期公司租赁业务、养殖及其他业务分别实现收入0.24亿元和0.50亿元，同比均增幅较大，主要系当期新增可租赁房产，新增渔场清捞、保洁及水体维护等收入，整体规模占比不大，但是公司营业收入的有效补充。

2018年公司综合毛利率21.65%，较上年提升4.11个百分点，主要系毛利率较高的养殖及其他业务权重占比有所增长；2018年公司养殖及其他业务毛利率为57.46%，工程建设业务和土地整理业务毛利率均未发生变化。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.97亿元，相当于2018年营业收入的22.07%，其中工程建设和土地整理业务分别实现收入0.51亿元和0.25亿元，养殖及其他实现收入0.16亿元。公司综合毛利率22.59%，较上年略有增长系毛利率较高的养殖及其他业务收入权重占比有所提高所致；工程建设和土地整理毛利率保持不变。

表3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019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 | 2.37 | 68.50 | 16.67 | 2.46 | 55.31 | 16.54 | 0.51 | 52.42 | 16.54 |
| 土地整理业务 | 0.90 | 26.01 | 15.97 | 1.25 | 28.19 | 15.97 | 0.25 | 25.49 | 15.97 |
| 租赁业务 | 0.07 | 2.02 | 25.16 | 0.24 | 5.31 | 29.47 | 0.06 | 5.87 | 41.48 |
| 养殖及其他 | 0.13 | 3.76 | 54.87 | 0.50 | 11.21 | 57.46 | 0.16 | 16.23 | 45.31 |
| **合 计** | **3.46** | **100.00** | **17.54** | **4.44** | **100.00** | **21.65** | **0.97** | **100.00** | **22.59** |

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

**工程建设**

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。

2018年及2019年一季度，公司分别实现工程建设收入2.46亿元和0.51亿元，同比均有所增长；主要确认了还建房一期、南郊路、新十里长渠、通用园区北路等项目收入；实际收到回款分别为0.70亿元和0.10亿元，回款质量差。

截至2019年3月底，公司在建项目包括还建房二期、还建房三期、通用大道（杨林二路-火箭三路）、青菱湖西路（建阳一路-青菱湖北路）、杨林三路（武金堤路-杨林二路）、杨林四路（武金堤路-杨林三路）等路网项目，合计总投资67.56亿元，已完成投资28.58亿元，2019年4—12月及2020年拟分别投资25.20亿元、13.78亿元。主要拟建项目包括还建房四期、南郊路（建阳一路-火箭三路）西侧绿化带、十里长渠（火箭一路-青菱河）拓宽改造及清淤整治工程、横堤一路（武金堤路-通用大道）和青菱湖西路（建阳一路-青菱湖北路），合计总投资36.68亿元，目前均处于项目早期阶段。

整体看，公司在建拟建项目规模较大，未来业务可持续性较好，但随着项目逐步开展，公司面临较大资金支出压力。

**土地整理**

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。

2018年及2019年一季度，公司分别完成土地开发整理面积810.34亩和156.78亩，分别实现收入1.25亿元和0.25亿元；主要确认了西湾村、杨林村、石咀村等项目收入；实际收到回款分别为0.96亿元和0.15亿元。

表4 截至2019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 | 未来三年拟投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2019年4—12月 | 2020年 | 2021年 |
| 横堤村 | 206.35 | 71970.27 | 39254.10 | 2021年 | 10905.39 | 10905.39 | 10905.39 |
| 建群村 | 1927.14 | 62632.05 | 44978.34 | 2019年 | 17653.71 | -- | -- |
| 建阳村 | 974.60 | 95023.50 | 81564.68 | 2020年 | 13458.82 | -- | -- |
| 青菱街 | 313.82 | 81593.20 | 90076.87 | 2019年 | -- | -- | -- |
| 石咀村 | 1134.69 | 61513.03 | 57802.00 | 2019年 | 3711.03 | -- | -- |
| 西湾村 | 986.91 | 59455.38 | 51783.09 | 2019年 | 7672.29 | -- | -- |
| 杨泗矶村 | 876.13 | 28474.23 | 21204.46 | 2020年 | 7269.77 | -- | -- |
| **合计** | **8282.64** | **460661.66** | **386663.54** | **--** | **60671.01** | **10905.39** | **10905.39** |

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建土地整理项目主要包括横堤村、建群村、建阳村等；合计开发面积8282.64亩，总投资46.07亿元，已投资38.67亿元；公司拟建土地整理项目面积合计3165.89亩，总投资22.16亿元；2019年4—12月、2020年及2021年，公司在建拟建土地整理项目预计将分别投资16.28亿元、11.29亿元和2.93亿元。

总体看，公司土地整理业务可持续性较好，但未来面临较大资金压力。

**其他业务**

公司租赁业务主要来自公司本部及公司下属渔场周边的商铺租赁收入，2018年及2019年一季度，公司租赁业务分别实现收入0.24亿元和0.06亿元，主要系可租赁面积增长。

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及相关业务收入，2018年和2019年一季度分别实现收入0.50亿元和0.16亿元，同比增长系新增渔场清捞、保洁及水体维护等收入；毛利率变化不大，维持在较高水平。

总体看，跟踪期内公司其他业务发展较快，整体规模不大，但是营业收入的有效补充。

3. 未来发展

公司未来将持续在洪山区政府的指导下，按照城市基础设施项目建设计划，通过直接融资和间接融资等多元化融资手段筹集城建资金，以城市基础设施建设为载体，服务洪山区城市建设，增强对经济社会发展的支撑能力。将按洪山区委、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，为洪山区大学之城建设和青菱园区发展提供资金保障。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围子公司13家（附件1-3）；跟踪期内新增并表子公司1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2018年底，公司资产总额147.34亿元，所有者权益51.33亿元（其中少数股东权益25.88万元）。2018年，公司实现营业收入4.44亿元，利润总额0.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额152.39亿元，所有者权益51.37亿元（其中少数股东权益-22.47万元）；2019年1—3月，公司实现营业收入0.97亿元，利润总额0.04亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额147.34亿元，同比增长24.70%，主要系存货大幅增长；其中流动资产占91.29%，非流动资产占8.71%，资产构成仍以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表5。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **104.02** | **88.03** | **134.50** | **91.29** | **138.64** | **90.98** |
| 货币资金 | 23.50 | 19.89 | 17.11 | 11.61 | 11.67 | 7.66 |
| 应收票据及应收账款 | 14.00 | 11.85 | 14.99 | 10.17 | 14.87 | 9.76 |
| 存货 | 64.07 | 54.22 | 98.27 | 66.70 | 108.46 | 71.17 |
| **非流动资产** | **14.14** | **11.97** | **12.84** | **8.71** | **13.75** | **9.02** |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 固定资产 | 2.74 | 2.32 | 4.03 | 2.74 | 4.99 | 3.27 |
| 在建工程 | 3.11 | 2.63 | 0.72 | 0.49 | 0.72 | 0.47 |
| 无形资产 | 7.43 | 6.29 | 7.24 | 4.91 | 7.19 | 4.72 |
| **资产总额** | **118.16** | **100.00** | **147.34** | **100.00** | **152.39** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 134.50 亿元，同比增长 29.31%，主要系存货大幅增长。其中货币资金 17.11 亿元，同比下降 27.19%，主要系当期项目持续投入，以银行存款为主（占 99.99%）。公司应收票据及应收账款 14.99 亿元，同比增长 7.04%；公司无应收票据，应收账款主要为应收洪山区土地整理储备中心（占 45.36%）和洪山区人民政府（占 53.34%）的款项，回款风险小但账龄长，对公司资金占用明显。预付款项同比大幅增长至 1.81 亿元，主要是全资子公司武汉市李桥渔场预付的商品房款；其他应收款 1.70 亿元（计提坏账准备 242.75 万元），同比下降 29.38%，主要系应收洪山区政府部门往来款减少；其他应收款前五名合计占 90.25%，集中度高且均为洪山区政府部门，回款风险小但形成一定资金占用。公司存货 98.27 亿元，同比大幅增长 53.38%，主要系土地整理及工程建设投资力度加大；其中土地整理成本占 55.52%，工程施工占 44.48%。

2018 年底，公司非流动资产 12.84 亿元，同比下降 9.21%，主要系在建工程减少。公司固定资产 4.03 亿元，同比增长 46.93%，主要系当期自建项目创意大厦陆续转入固定资产；构成以房屋建筑物（占 97.09%）为主。公司在建工程 0.72 亿元，同比大幅下降 76.90%，主要系创意大厦竣工转入固定资产。公司无形资产 7.24 亿元，同比下降 2.62%，主要为土地使用权（占 94.08%）。

2019 年 3 月底，公司资产总额 152.39 亿元，较上年底增长 3.43%，构成仍以流动资产为主（占 90.98%）；货币资金较上年底下降 31.79%至 11.67 亿元，主要系项目资金投入所致；受项目持续投入影响，存货较上年底增长 10.37%至 108.46 亿元。2019 年 3 月底，公司无受限资产。

总体看，跟踪期内公司资产规模较快增长，构成仍以流动资产为主，其中以土地整理成本和工程施工构成的存货占比较高；资产流动性一般。

### 3. 所有者权益及负债

**所有者权益**

2018 年底，公司所有者权益 51.33 亿元，同比变化很小，构成仍以实收资本（占 81.24%）和未分配利润（占 13.09%）为主；2019 年 3 月底，公司所有者权益 51.37 亿元，较上年底变化很小，构成与上年底基本保持一致。

总体看，跟踪期内公司所有者权益略有增长，构成基本保持不变，稳定性较好。

**负债**

2018 年底，公司负债合计 96.01 亿元，同比增长 43.66%，主要系其他应付款增长及发行债券；构成仍以非流动负债为主（占 68.65%），但占比较上年底降幅较大。

2018 年底，公司流动负债 30.10 亿元，同比大幅增长 285.12%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债大幅增长。公司其他应付款 13.97 亿元，同比大幅增长 291.46%，主要系新增武汉洪山科技贸易有限公司的借款（2.00 亿元，已调入短期债务计算）及与政府部门的往来款增加。一年内到期的非流动负债 15.01 亿元，同比幅增长 328.86%，均为一年内到期的长期借款。

2018 年底，公司非流动负债 65.91 亿元，同比增长 11.68%，主要系当期发行“18 洪山城投 MTN001”“18 洪山城投 MTN002”和“18 洪山城投 MTN003”共计 18.00 亿元所致。公司长期借款 27.38 亿元，同比降幅较大系转入一年内到期非流动负债所致；由保证借款（占 46.93%）和质押借款（占 53.07%）构成。应付债券 35.79 亿元，大幅同比增长 101.09%；包括“17 洪山城投债”及 2018 年新发行的三

期中期票据。公司长期应付款 2.74 亿元，同比增长 22.89%，为公司下属渔场应付洪山区政府的无息款项。

表 6　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 3.50 | 17.01 | 25.11 |
| 长期债务 | 56.79 | 63.17 | 56.91 |
| 全部债务 | 60.29 | 80.18 | 82.02 |
| 长期债务资本化比率 | 52.52 | 55.17 | 52.56 |
| 全部债务资本化比率 | 54.01 | 60.97 | 61.49 |
| 资产负债率 | 56.56 | 65.16 | 66.29 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理。

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 80.18 亿元，同比增长 32.99%，系新增借款和发行债券；债务结构仍以长期债务为主（占 78.79%），但短期债务占比有所提高。

2019 年 3 月底，公司负债总额 101.02 亿元，同比增长 5.22%，主要系长期借款增长所致，构成仍以非流动负债为主；公司全部债务 82.02 亿元，较上年底变化不大，但短期债务占比进一步增大（占 30.61%）。2019 年 4—12 月、2020 年和 2021 年，公司到期兑付有息债务分别为 17.01 亿元、13.59 亿元和 8.67 亿元；考虑到三期中期票据均设有投资人回售选择权，若其均选择在第三年行使（即 2021 年应偿还债务合计 26.67 亿元），公司或面临一定集中兑付压力。

从债务指标看，受公司新增借款及发行债券影响，2018 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 65.16%、60.97%和 55.17%；2019 年 3 月底，上述三项指标进一步增长至 66.29%、61.49%和 52.56%。

总体看，跟踪期内，受新增借款及发行债券影响，公司负债快速增长，债务负担较重，或面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2018 年公司营业收入 4.44 亿元，同比增长 28.36%；同期营业成本 3.48 亿元，同比增长 21.96%；受当期收入增幅大于成本增幅影响，公司营业利润率增长至 20.62%。

2018 年，公司期间费用 0.53 亿元，同比增长 11.34%，主要系管理费用增长；公司财务费用持续为负，主要系将利息支出全部资本化且利息收入增长；受当期利息收入增幅影响，公司期间费用率同比下降 1.74 个百分点至 11.94%。2018 年，公司利润总额 0.48 亿元，当期收到政府补助 528.99 万元。

表 7　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 3.46 | 4.44 |
| 资产处置收益 | 1.29 | -- |
| 营业利润 | 1.41 | 0.39 |
| 营业外收入-政府补助 | 0.07 | 0.05 |
| 利润总额 | 1.51 | 0.48 |
| 营业利润率 | 17.14 | 20.62 |
| 总资本收益率 | 1.35 | 0.25 |
| 净资产收益率 | 2.94 | 0.63 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.10 个和 2.31 个百分点至 0.25%和 0.63%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，利润总额 0.04 亿元；营业利润率 22.10%。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，但期间费用控制能力仍待加强；政府补助规模较小，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

2018年，公司经营活动现金流入16.69亿元，同比大幅增长364.41%，主要系当期收到其他与经营活动有关的现金（往来款）大幅增加；经营活动现金流出37.97亿元，同比大幅增长134.76%，主要系当期项目投资力度加大、支付工程项目款等购买商品、接受劳务支付的现金增长；公司经营活动净现金流-21.27亿元。2018年公司现金收入比提升14.84个百分点至82.57%，回款质量有所提高。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 3.59 | 16.69 |
| 经营活动现金流出量 | 16.17 | 37.97 |
| 经营活动净现金流 | -12.58 | -21.27 |
| 现金收入比 | 67.73 | 82.57 |
| 投资活动净现金流 | -3.28 | -0.45 |
| 筹资活动净现金流 | 23.69 | 17.02 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年，公司投资活动无现金流入，净流出0.45亿元为投资支付的现金0.36亿元和购建固定资产、无形资产支付的现金0.10亿元。

2018年公司筹资活动前现金流量净额-21.73亿元，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量24.50亿元，主要是发行债券收到的现金17.94亿元和取得借款收到的现金4.00亿元；当期筹资活动现金流出7.48亿元，为偿还债务支付的现金4.10亿元和分配股利、利润或偿付利息等支付的现金3.38亿元。公司筹资活动净现金流17.02亿元，无法覆盖当期资金缺口，公司外部融资压力大。

2019年1—3月，公司经营活动净现金流-6.60亿元，现金收入比增至107.40%；投资活动规模很小，筹资活动净现金流1.17亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动和投资活动净现金流均持续为负且缺口进一步扩大，公司筹资活动维持较大规模，但仍无法覆盖当期资金缺口，外部融资压力大。

### 6. 偿债能力

2018年底，公司流动比率和速动比率分别下降至446.83%和120.37%，2019年3月底上述指标进一步下降至419.75%和91.36%；2018年底公司经营现金流动负债比为-70.67%。2019年3月底，公司现金类资产11.67亿元，是当期短期债务的0.50倍；公司短期偿债压力大。

2018年，公司EBITDA大幅下降至0.82亿元；受当期其他应付款、一年内到期的非流动负债大幅增长，以及发行三期债券共同影响，公司全部债务/EBITDA大幅增长至98.00倍；公司长期偿债能力指标明显弱化。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司银行授信额度合计81.10亿元，已使用50.20亿元，尚未使用额度30.90亿元；公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司存在一起未决诉讼，涉案金额0.04亿元。目前该案二审尚未开庭审理，考虑到涉案金额规模小，对公司影响较小；联合资信将持续关注后续进展。

考虑公司地位及洪山区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

### 7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模147.73亿元，同比增长23.06%，主要系存货和长期股权投资增长所致。母公司资产占合并口径资产总额的100.00%，其中流动资产占82.86%（122.41亿元）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为52.13亿元，较上年底变化很小。其中，实收资本占82.81%。公司所有者权益稳定性强。

截至2018年底，母公司负债规模较上年大幅增长55.33%，流动负债占比相对较高（占54.74%）。其中，流动负债主要由其他应付款、应付票据和应付账款构成；非流动负债主要由应付债券构成。母公司2018年底资产负债率为64.71%，同比小幅增长，整体债务压力较重。

2018年，母公司营业收入3.70亿元，占合并口径营业收入比重为83.33%；营业成本3.11亿元。实现净利润0.34亿元，同比下降79.89%。

截至2019年3月底，母公司资产、所有者权益和负债规模均略有增长，分别为152.00亿元、52.24亿元和99.76亿元，占合并口径的比重分别为99.74%、101.72%和98.75%；构成均较上年底变化不大。2019年1-3月，母公司实现营业收入0.77亿元，占合并口径比重为79.38%；实现净利润0.11亿元，同比增长28.16%。

总体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例很高，对合并口径营业收入和净利润的贡献较高。

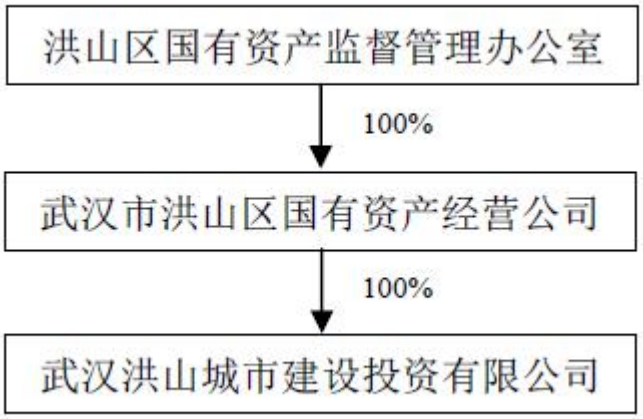
## 十、存续债券偿债能力分析

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”，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；2018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0.05倍、0.93倍和-1.18倍，整体覆盖弱；考虑公司地位及洪山区政府对公司的支持，上述债券到期偿付本息的安全性很高。

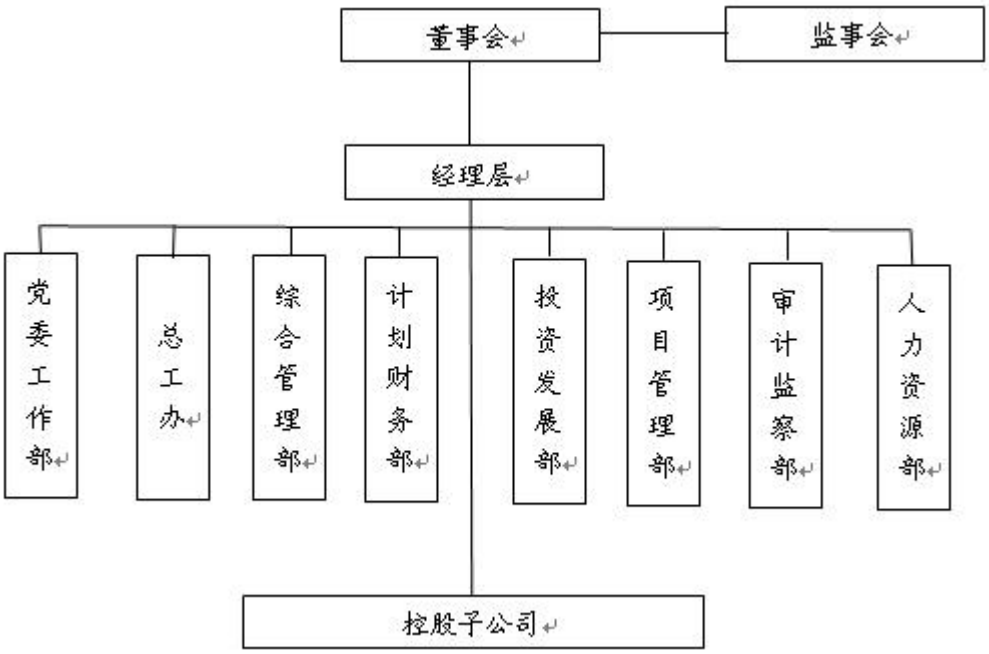
## 十一、 结论

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　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2019 年 3 月底合并范围子公司情况

| 子公司名称 | 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 | 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 | 建筑工程监理 | 100.00 | 100.00 |
| 武汉市李桥渔场 | 淡水动物养殖 | 178.00 | 100.00 |
| 武汉市南湖渔场 | 水产养殖 | 470.36 | 100.00 |
| 武汉市灵秀生态工程有限公司 | 水产养殖 | 300.00 | 100.00 |
| 武汉市严西湖渔场 | 淡水鱼类养殖 | 171.30 | 100.00 |
| 武汉市青菱渔场 | 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 | 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 | 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 | 房屋租赁 | 1000.00 | 100.00 |
| 武汉洪投物业管理有限公司 | 房地产业 | 1000.00 | 100.00 |
| 武汉洪创投资管理有限公司 | 咨询服务 | 1000.00 | 60.00 |
| 武汉宝谷企业运营管理有限公司 | 珠宝产业、房地产业 | 5000.00 | 60.00 |

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 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 13.97 | 23.50 | 17.11 | 11.67 |
| 资产总额(亿元) | 90.21 | 118.16 | 147.34 | 152.39 |
| 所有者权益(亿元) | 49.78 | 51.33 | 51.33 | 51.37 |
| 短期债务(亿元) | 6.50 | 3.50 | 17.01 | 25.11 |
| 长期债务(亿元) | 27.20 | 56.79 | 63.17 | 56.91 |
| 全部债务(亿元) | 33.70 | 60.29 | 80.18 | 82.02 |
| 营业收入(亿元) | 3.31 | 3.46 | 4.44 | 0.97 |
| 利润总额(亿元) | 1.02 | 1.52 | 0.48 | 0.04 |
| EBITDA(亿元) | 1.32 | 1.77 | 0.82 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -12.05 | -12.58 | -21.27 | -6.60 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.26 | 0.25 | 0.31 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.07 | 0.05 | 0.04 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 79.80 | 67.73 | 82.57 | 107.40 |
| 营业利润率(%) | 16.52 | 17.14 | 20.62 | 22.10 |
| 总资本收益率(%) | 1.22 | 1.35 | 0.25 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.04 | 2.94 | 0.63 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 35.33 | 52.52 | 55.17 | 52.56 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.37 | 54.01 | 60.97 | 61.49 |
| 资产负债率(%) | 44.82 | 56.56 | 65.16 | 66.29 |
| 流动比率(%) | 672.55 | 1330.83 | 446.83 | 419.75 |
| 速动比率(%) | 248.27 | 511.14 | 120.37 | 91.36 |
| 经营现金流动负债比(%) | -102.98 | -160.92 | -70.67 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.56 | 34.11 | 98.00 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.50 | 0.72 | 0.24 | -- |

注：2019 年一季度财务数据未经审计，其他应付款中有息部分已调入短期债务计算

# 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%<br>（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　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 |