

信用评级公告

联合〔2023〕6413号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉城市建设集团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，确定维持武汉城市建设集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“18武汉地产MTN001”“18武汉地产MTN002”“18武汉地产MTN003”“20武汉地产MTN001”“21武汉城建MTN001”“21武汉城建MTN002”“21武汉城建MTN003”“21武汉城建MTN004”“22武汉城建MTN001”“22武汉城建MTN002”和“22武汉城建MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十三日

武汉城市建设集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉城市建设集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武汉地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武汉地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武汉地产 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 武汉地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武汉城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武汉城建 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武汉城建 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武汉城建 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 武汉城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 武汉城建 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 武汉城建 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 武汉地产 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/07/23
18 武汉地产 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/08/23
18 武汉地产 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2033/11/22
20 武汉地产 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/01/17
21 武汉城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/06/15
21 武汉城建 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/08
21 武汉城建 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/20
21 武汉城建 MTN004	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/08/18
22 武汉城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/29
22 武汉城建 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/29
22 武汉城建 MTN003	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/08/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 13 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

跟踪期内，武汉城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为武汉市重要的基础设施建设主体，区域地位突出，外部发展环境良好，继续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重、资金支出压力较大以及存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着武汉市的发展，各板块协同效应不断提升，公司业务有望稳步推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；维持“18 武汉地产 MTN001”“18 武汉地产 MTN002”“18 武汉地产 MTN003”“20 武汉地产 MTN001”“21 武汉城建 MTN001”“21 武汉城建 MTN002”“21 武汉城建 MTN003”“21 武汉城建 MTN004”“22 武汉城建 MTN001”“22 武汉城建 MTN002”和“22 武汉城建 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**武汉市经济稳步提升，2022 年，实现地区生产总值 18866.43 亿元，按可比价格计算同比增速为 4.0%；实现一般公共预算收入 1504.74 亿元，扣除留抵退税因素可比口径增长 3.7%。

2. **持续得到大力外部支持。**公司是武汉市重要的基础设施建设主体，在资产及资金注入和财政补贴方面持续获得外部的大力支持。

3. **业务发展多元化，业务协同效应逐步显现。**公司业务范围涵盖基础设施建设、城市更新、建筑施工、房地产开发、生态园林和设计咨询六大板块，业务呈现多元化发展。

关注

1. **债务负担重。**2023 年 3 月末，公司全部债务为 1503.01 亿元，全部债务资本化比率为 60.73%，债务负担重。

2. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建房地产项目投资规模仍较大，存在较大的资金支出压力，同时房地产开发业务受宏观环境及调控政策影响大，需关注项目未来的去化情况。

发行人评级模型打分表及结果：

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	1	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
	资本结构	3		
	偿债能力	3		
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	武汉市	武汉市	成都市	青岛市
GDP (亿元)	18866.43	18866.43	20817.5	14920.75
一般公共预算收入 (亿元)	1504.74	1504.74	1722.4	1273.25
资产总额 (亿元)	3645.88	3780.58	4294.98	2682.75
所有者权益 (亿元)	965.68	1212.29	1444.27	1049.41
营业总收入 (亿元)	580.81	283.24	117.99	46.78
利润总额 (亿元)	33.04	2.41	13.20	6.02
资产负债率 (%)	73.51	67.93	66.37	60.88
全部债务资本化比率 (%)	59.84	61.72	59.91	57.10
全部债务/EBITDA	28.18	65.47	15.09	25.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.45	1.62	1.18

注：公司 1 为武汉市城市建设投资开发集团有限公司，公司 2 为成都轨道交通集团有限公司，公司 3 为青岛地铁集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保合计 151.13 亿元，担保比率为 15.65%，被担保企业主要为公司参股的房地产开发企业，对外担保规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	323.51	366.80	258.53	239.65
资产总额 (亿元)	2978.06	3565.14	3645.88	3665.11
所有者权益 (亿元)	781.03	938.38	965.68	971.83
短期债务 (亿元)	243.88	337.19	263.87	249.22
长期债务 (亿元)	868.13	1164.59	1175.17	1253.79
全部债务 (亿元)	1112.01	1501.78	1439.04	1503.01
营业总收入 (亿元)	266.54	500.92	580.81	122.50
利润总额 (亿元)	24.75	30.04	33.04	6.80
EBITDA (亿元)	42.00	54.69	51.06	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.76	29.12	18.79	1.76
营业利润率 (%)	17.14	14.12	12.06	11.64
净资产收益率 (%)	2.61	2.00	2.41	--
资产负债率 (%)	73.77	73.68	73.51	73.48
全部债务资本化比率 (%)	58.74	61.54	59.84	60.73
流动比率 (%)	176.59	165.23	157.90	163.42
经营现金流流动负债比 (%)	-0.76	2.00	1.25	--
现金短期债务比 (倍)	1.33	1.09	0.98	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	1.21	0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.48	27.46	28.18	--

本部口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1274.12	1574.60	1693.87	1691.43
所有者权益 (亿元)	597.32	703.61	723.42	723.23
全部债务 (亿元)	250.69	637.14	638.44	683.82
营业总收入 (亿元)	3.79	20.36	12.36	0.03
利润总额 (亿元)	1.51	3.17	0.94	-0.64
资产负债率 (%)	53.12	55.31	57.29	57.24
全部债务资本化比率 (%)	29.56	47.52	46.88	48.60
流动比率 (%)	155.32	191.30	151.95	170.67
经营现金流流动负债比 (%)	-0.02	8.54	9.78	--

注：1. 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；2. 本报告 2020 年度财务数据采用 2021 年度年初数；3. 本报告已将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算，2023 年一季度未调整数沿用 2022 年末数据；4. 公司 2023 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
22 武汉城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/08/22	黄旭明 刘艳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
22 武汉城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/08/22	黄旭明 刘艳	城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 武汉城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/08/12	黄旭明 刘艳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
21 武汉城建 MTN004 21 武汉城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/06/30	黄旭明 刘艳	城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文

分析师：刘艳 黄旭明 张晨

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

21 武汉城建 MTN001 21 武汉城建 MTN002 20 武汉地产 MTN001 18 武汉地产 MTN003 18 武汉地产 MTN002 18 武汉地产 MTN001							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	
21 武汉城建 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/08/09	张建飞 黄旭明		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
21 武汉城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/09	张建飞 黄旭明		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
21 武汉城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/06/16	张建飞 黄旭明		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
21 武汉城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/07	张建飞 黄旭明		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
20 武汉地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/28	张建飞 马颖 丁晓		城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读全文
18 武汉地产 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/09/11	崔俊凯 顾喆彬		城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读原文
18 武汉地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/06/15	顾喆彬 崔俊凯		城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读原文
18 武汉地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/06/15	顾喆彬 崔俊凯		城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受武汉城市建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

武汉城市建设集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于武汉城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续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，公司实收资本、组织结构、控股股东和实际控制人无变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 13.83 亿元，剩余部分将以现金、实物或资本公积转增方式于 2025 年 7 月 4 日之前缴足，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内拥有二级子公司 25 家；公司内设审计管理部、法律事务部、运营管理部和投资发展部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 3645.88 亿元，所有者权益 965.68 亿元（少数股东权益 62.78 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 580.81 亿元，利润总额 33.04 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 3665.11 亿元，所有者权益 971.83 亿元（少数股东权益 64.95 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 122.50 亿元，利润总额 6.80 亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区鼎力大厦；法定代表人：应志刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月末，联合资信所评存续债券包括“18 武汉地产 MTN001”“18 武汉地产 MTN002”“18 武汉地产 MTN003”“20 武汉地产 MTN001”“21 武汉城建 MTN001”“21 武汉城建 MTN002”“21 武汉城建 MTN004”“21 武汉城建 MTN003”“22 武汉城建 MTN001”“22 武汉城建 MTN002”和“22 武汉城建 MTN003”债券余额合计 97.00 亿元，募集资金已按计划使用完毕，并正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
18 武汉地产 MTN001	7.00	7.00	2018/07/23	5 年
18 武汉地产 MTN002	6.00	6.00	2018/08/23	5 年
18 武汉地产 MTN003	20.00	20.00	2018/11/22	10+5 年
20 武汉地产 MTN001	7.00	7.00	2020/01/17	5 年
21 武汉城建 MTN001	10.00	10.00	2021/06/15	3+2 年
21 武汉城建 MTN002	10.00	10.00	2021/07/08	3+2 年
21 武汉城建 MTN004	3.00	3.00	2021/08/18	3+2 年
21 武汉城建 MTN003	10.00	10.00	2021/08/20	3+2 年
22 武汉城建 MTN001	10.00	10.00	2022/08/29	5 年
22 武汉城建 MTN002	10.00	10.00	2022/08/29	5 年
22 武汉城建 MTN003	4.00	4.00	2022/08/29	5 年

资料来源：联合资信整理

上述债券均设置交叉保护条款，触发情形包括：公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付¹（或宽限期到期后应付（如有））本债项以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计的总金额达到或超过人民币 5000 万元。

¹ 到期应付包括但不限于：约定债务到期、或债务到期且宽限期届满、或因交叉违约等事项导致提前到期

支付本金或利息、或因触发投资人回售选择权导致的到期。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系

列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

武汉市经济实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

根据《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，武汉市分别实现地区生产总值（GDP）15616.06 亿元、17716.76 亿元和 18866.43 亿元。按可比价格计算，2022 年武汉市 GDP 同比增速为 4.0%；其中，第一产业增加值 475.79 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 6716.65 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 11673.99 亿元，同比增长 2.3%。三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。

2022 年，武汉市全年完成固定资产投资（不含农户）较上年增长 10.8%。按产业分，第一产业投资增长 20.9%；第二产业投资增长 19.3%，其中工业投资增长 19.3%；第三产业投资增长 8.2%，其中基础设施投资增长 10.8%。民间投资增长 1.0%，占固定资产投资的比重为 45.0%。

房地产开发方面，2022 年，武汉市完成房地产开发投资较上年增长 5.5%。其中，住宅投资较上年增长 2.6%，办公楼投资较上年增长 5.3%，商业营业用房投资较上年增长 14.2%。全市房屋施工面积 15856.66 万平方米，较上年下降 2.4%。全年房屋竣工面积 1030.85 万平方米，较上年增长 33.7%。

根据武汉市财政局公开披露数据，2020—2022年，武汉市分别实现一般公共预算收入1230.29亿元、1578.65亿元和1504.74亿元。2022年，武汉市一般公共预算收入扣除留抵退税因素可比口径增长3.7%。其中税收收入1239.56亿元，较上年增长1.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的82.38%。同期，一般公共预算支出2227.24亿元，较上年增长6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为67.56%。全市政府性基金收入完成1330.42亿元，较上年下降32.3%。

2023年1—3月，武汉市地区生产总值4317.69亿元，同比增长4.5%；地方一般公共预算收入507.7亿元，可比增长16.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本100.00亿元，实收资本13.83亿元，武汉市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是武汉市重要的基础设施建设主体，业务较为多元化，区域地位突出。

公司是武汉市重要的基础设施建设主体，业务范围涵盖基础设施建设、城市更新、建筑施工、房地产开发、生态园林和设计咨询六大板块，业务较为多元，区域地位突出。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4201100000037383），截至2023年5月25日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至2023年7月11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，董事长和总经理发生变动，监事会主席免职。

跟踪期内，根据《关于应志刚、张敏通知职务任免的通知》（武干〔2022〕345号）和《关于应志刚等同志职务任免的通知》（武国资任〔2023〕2号），应志刚任公司董事长²，免去其公司总经理职务；张敏任公司总经理、副董事长；王大胜任公司专职外部董事。2023年4月，根据《关于潘杰、钟细明免职的通知》（武干〔2023〕50号），免去潘杰公司监事会主席职务。

应志刚先生，1965年出生，市委党校硕士学位，正高职高级经济师，国家注册一级建造师；历任武汉市建筑工程总公司经营处干事，武汉建工（集团）有限公司（以下简称“武汉建工集团”）经营部经理，武汉建工集团股份有限公司副总经理，武汉建工第一建筑有限公司总经理、党委副书记、董事长，武汉建工集团股份有限公司总经理，武汉建工集团党委书记、董事长，公司党委副书记、副董事长、总经理；自2023年1月起任公司党委书记、董事长。

张敏先生，1970年出生，经济法专业硕士学位；历任武汉市建委发展计划处副主任科员、主任科员，武汉市建委发展计划处副处长、处长，武汉市城乡建设委员会（已更名为武汉市城乡建设局）投资和计划处处长，武汉地产开发投资集团有限公司（公司曾用名）党委委员、副总经理，公司副总经理；自2023年1月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于公司业务协同性增强，2020—2022年公司营业总收入持续增长，但综合毛利率持续下降。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，主要系公司合并重组³后，各业务协同性增强，

² 公司未提供原董事长付明贵免职文件。

³ 2020年武汉市国资委向公司无偿划入6家市属国有

建筑施工和房地产开发业务收入大幅增长所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降，主要系收入占比较大的建筑施工业务毛利率波动下降以及房地产开发业务毛

利率持续下降所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入122.50亿元，整体毛利率为13.66%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	
主营业务	建筑施工业务收入	143.91	53.99	11.28	257.84	51.47	8.77	290.80	50.07	10.17	26.47	21.60	35.39
	房地产开发收入	105.31	39.51	28.60	215.83	43.09	25.73	267.27	46.02	19.77	91.10	74.36	6.77
	房屋租赁收入	1.99	0.75	33.82	4.34	0.87	18.61	4.62	0.80	16.20	1.16	0.94	16.20
	物业管理收入	2.15	0.81	17.42	2.53	0.51	21.81	4.23	0.73	20.15	0.92	0.75	21.33
	其他	7.88	2.96	53.77	10.75	2.15	77.55	5.22	0.90	33.03	0.69	0.56	12.21
其他业务	资金占用费收入	4.41	1.65	50.79	7.95	1.59	45.69	6.94	1.19	29.41	1.74	1.42	29.51
	其他	0.88	0.33	42.00	1.68	0.34	57.63	1.73	0.30	51.18	0.43	0.35	50.83
合计	266.54	100.00	20.35	500.92	100.00	18.46	580.81	100.00	15.26	122.50	100.00	13.66	

注：主营业务中其他收入主要包括销售代理收入、检测收入等
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司在建基础设施项目投资规模大，持续获得城建资金拨付和土地收益返还等有力支持。

公司是武汉市重要的市政基础设施建设主体，主要采用租用和财政资金补偿建设成本等模式，以平衡公司项目支出。

财政资金补偿建设成本模式

根据《武汉市人民政府关于我市重大基础设施建设项目利用土地储备筹融资工作的意见》，武汉市人民政府将重大基础设施项目与用

于资金平衡的相应土地打包，由武汉市土地整理储备中心及其分支机构整理储备开发后全部交由武汉市土地交易中心统一挂牌出让，土地出让收入全额上交市财政，再由武汉市财政局通过拨付专项财政资金平衡基础设施项目的建设成本。

截至2022年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资299.61亿元，已投资113.99亿元，政府拨付资金206.54亿元。公司无拟建基础设施项目。

表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	政府拨付资金
后湖基本建设	68.30	47.16	42.99
后湖公建			15.85

企业。

友谊大道北段	76.15	30.08	30.89
王家墩市政工程	155.16	36.75	116.81
合计	299.61	113.99	206.54

资料来源：公司提供

租用模式

根据《武汉市政府租用企业投资的城市基础设施项目管理工作暂行办法》，公司代建的机场快速通道、武咸公路、沙湖大桥和二环线汉口段四个项目实行租用模式，具体为①二环线汉口段道路工程（总投资约 47.30 亿元），年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租期为 15 年；②武咸公路改造工程（总投资约 60.28 亿元）、沙湖大桥工程（总投资约 14.73 亿元）和机场快速通道工程（总投资约 38.40 亿元）年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租期 20 年。

上述四个项目由武汉市城乡建设委员会向公司出具项目建造确认书，并代表武汉市人民政府与公司签订租用合同，由武汉市财政局从年度城建资金或其他专项资金中安排租金。2020—2022 年，公司分别收到城建资金拨付 21.44 亿元、83.70 亿元、17.16 亿元，计入“资本公积”。

(2) 保障房建设与运营

公司公租房业务依靠政府专项建设资金进行回款，回款质量较高，无在建和拟建的保障房项目。部分棚户区改造项目已投资规模超过计划总投资规模较多。

公租房

公司公租房相关业务由武汉市保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保障房公司”）负责。

公司的保障房一部分来自于自建，另一部分为政府划入。由于公司从事的保障性住房是公租房，不进行销售，没有销售收入，只有房租

租金收入；上述租金收入由子公司保障房公司代财政收缴，公司营业总收入中并未体现上述租金收入。武汉市人民政府设立保障性安居工程专项资金，由武汉市财政局负责将纳入财政管理的保障性安居工程专项资金逐年拨付至公司，支持公司保障房项目建设和运营业务。

截至 2022 年末，公司已完工保障房项目包括惠民居、惠康居、福临居、青和居和中央华城项目，总投资 36.24 亿元，政府已拨付 32.14 亿元，累计收取租金 5.54 亿元。截至 2022 年末，公司无在建和拟建公租房项目。

棚户区改造

公司棚户区改造业务实施主体为公司本部及下属子公司武汉市城市发展投资有限公司（以下简称“城发公司”）和保障房公司。公司从事的棚户区改造业务主要采取政府购买服务和委托代建两种模式。除保障房项目建设运营外，保障房公司还是武汉市重要的棚户区改造筹融资统借统贷主体。

政府购买服务模式下的棚户区改造主要由城发公司和保障房公司负责。城发公司、保障房公司分别与武汉市土地整理储备中心、武汉市青山区土地整理储备事务中心签订《政府购买服务合同》，城发公司、保障房公司作为政府采购项目的供应商，为中标项目提供服务。购买服务资金来源于武汉市财政资金，纳入武汉市财政预算管理。购买服务费用的付款方式根据《政府购买服务合同》约定逐年支付，购买服务费用按照工程实际支出以及 1.2% 加成比例计算确认。

公司采取政府购买服务模式的棚户区改造项目具体情况如下表。

表 4 截至 2022 年末公司政府购买服务模式在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目执行方	委托方	总协议价款	已投资额
1	青山滨江东片 17 街坊（一期）棚户区改造项目	保障房公司	武汉市青山区土地整理储备事务中心	33.45	21.21
2	青山区新沟桥 25 街坊、28 街坊、冶金街 31 街坊棚户区改造项目	保障房公司	武汉市青山区土地整理储备事务中心	81.05	24.07

3	硚口区崇仁 A 片二期棚户区改造项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	9.45	8.01
4	武昌区国棉二厂宿舍棚户区改造项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	26.85	37.70
5	武昌区武咸包片棚户区改造项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	24.06	8.03
6	江岸区铁塔厂项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	11.58	8.70
7	江岸区岱家山公交地块及其扩大片项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	7.37	7.00
8	汉阳区龟北二期(汉汽宿舍)棚户区改造项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	76.38	85.18
9	汉阳区武汉磁电厂项目	武汉市城市发展投资有限公司	武汉市土地整理储备中心	3.52	4.14
合计				273.71	204.04

注：部分项目建设内容发生局部调整致使已投资额大于总投资额
资料来源：公司提供

委托代建模式下的棚户区改造主要由公司本部和保障房公司负责。公司本部、保障房公司分别与武汉市人民政府签署《委托代建协议书》。武汉市人民政府与公司按约定进行结算，按照

工程实际支出加成 1.2% 计算。

公司采取委托代建模式的棚户区改造项目情况如下表所示。

表 5 截至 2022 年末公司委托代建模式在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目执行方	总投资额	截至 2022 年末已投资额
1	武汉市硚口区 65 中北片棚户区改造项目	保障房公司	24.40	49.88
2	武汉市江岸区百步亭丹水池棚户区改造项目	保障房公司	19.52	57.60
3	武汉市硚口区崇仁 A 片一期棚户区改造项目	保障房公司	8.27	17.87
4	武汉市江汉区楚宝片棚户区改造项目	保障房公司	48.89	82.54
5	武汉市汉阳区归元西 A 片棚户区改造项目	保障房公司	14.65	20.19
6	武汉市硚口区利北社区片棚户区改造项目	保障房公司	17.55	21.88
7	武汉市青山老工业棚户区改造二期项目	保障房公司	14.61	18.57
8	武汉市江汉区省电影制片厂片区棚户区改造项目	公司本部	54.36	101.38
9	武汉市青山滨江东片二期棚户区改造项目	保障房公司	27.68	27.00
10	武汉市青山滨江东片三期棚户区改造项目	保障房公司	46.60	18.00
11	武汉市青山滨江东片区棚户区改造项目	公司本部	52.86	54.43
合计			329.38	469.34

注：部分项目建设内容发生局部调整致使已投资额大于总投资额
资料来源：公司提供

（3）建筑施工业务

公司建筑施工业务项目储备较为充足，在建项目未来资金支出压力不大。

公司建筑施工业务主要由子公司武汉建工集团和武汉建开工程总承包有限责任公司（以下简称“武汉建开公司”）负责。武汉建工集团拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级、机电安装工程施工

总承包壹级等总承包资质以及钢结构工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质等多项专业承包资质。武汉建开公司拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级等资质。

公司通过公开市场招投标方式获得总承包合同并负责组织施工，同时依据项目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务

分包。公司建筑施工项目采用 EPC 模式和 PPP 模式。

结算模式方面，对于 EPC 项目，公司每月按照项目施工进度进行项目收入、成本的核算，由此产生的应收 EPC 回购款计入“长期应收款”科目核算。待业主回购后，冲减“长期应收款”。对于 PPP 项目，公司对施工工程收入、成本的

确认和账务处理严格按照建造合同准则及财政部下发的施工企业会计实务执行。

公司承接的建筑施工项目主要集中在湖北省内。

EPC 项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目 7 个，项目总合同金额 100.88 亿元，已完成合同金额 21.82 亿元，项目储备充足。

表 6 截至 2022 年末公司主要在建项目情况表（单位：万元）

序号	项目名称	合同金额	已完成合同金额	项目所在地
1	武汉广电全媒体中心项目设计及施工总承包	153815.20	12088.12	武汉市江汉区
2	武汉市肺科医院异地迁建项目工程总承包（EPC）	116295.57	9082.16	武汉市硚口区
3	武汉大学重离子医学中心暨汉南区人民医院改扩建 EPC 总承包	143233.00	41815.04	武汉市汉南区
4	武汉市第七医院迁建建设项目工程总承包（EPC）	110609.13	40275.33	武汉市武昌区
5	武汉经济技术开发区 1R1 地块项目设计施工总承包项目	151268.20	9364.84	武汉市经济技术开发区
6	万家湖 16MD、19R2 地块项目（武建悦享湖璟）EPC 工程总承包	148992.45	25224.43	武汉市经济技术开发区
7	绍兴市则水牌一号地块项目	184608.00	80339.23	浙江省绍兴市
合计		1008821.55	218189.15	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2022 年末，公司共承接 PPP 项目 4 个，目前仍处于在建状态，分别为武汉市沿河大道（硚口路-三环线）工程 PPP 项目（出资比例 99.00%）、武汉市临空港经济技术开发区网络安全人才与创新基地及临空港新城（出资比例 14.92%）、芦溪县工业园基础设施建设项目（出资比例 30.00%）和武穴北站站前广场及综合配套设施 PPP 项目（出资比例 90.00%），预计项目投资总额 116.75 亿元，公司计划总投资金额 28.43 亿元，公司已投资金额 7.11 亿元。

（4）房地产开发与销售

公司已完工房地产项目销售情况良好，在建及拟建房地产项目投资规模仍较大，存在较

大的资金支出压力，同时房地产开发业务受宏观环境及调控政策影响大，需关注项目未来的去化情况。

公司房地产开发产品主要为住宅，另有少量商铺，主要由子公司武汉地产集团有限责任公司（以下简称“武汉地产”）、武汉统建城市开发有限责任公司和武汉城开房地产开发有限公司负责。公司房地产开发业务主要集中在武汉市内。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司房地产开发分别完成投资 213.47 亿元、393.26 亿元、209.67 亿元和 35.95 亿元，分别实现签约金额 215.41 亿元、301.60 亿元、294.35 亿元和 51.17 亿元。

表 7 公司商品房销售主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
房地产开发完成投资（亿元）	213.47	393.26	209.67	35.95
房屋施工面积（万平方米）	1270.67	1217.38	1086.88	732.14
房屋新开工面积（万平方米）	227.06	164.16	220.87	32.09
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	199.53	306.75	364.57	5.49
房屋销售面积（万平方米）	130.15	178.05	186.55	27.48

平均价格（元/平方米）	16550.79	16939.11	15778.19	18620.47
合同签订金额（亿元）	215.41	301.60	294.35	51.17

注：上表中房地产开发完成投资金额系项目形象进度相关投资（包含施工方代垫款）
资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司主要已完工房地产项目总投资 1339.74 亿元，已实现销售额 1317.67 亿元，整体销售情况良好；公司主要在建房地产项目 52 个，总投资 1590.95 亿元，已完成投资 967.07 亿元；公司主要拟建项目计划总投资（包括土地款）为 947.89 亿元，已投土地款 196.22 亿元。在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

3. 未来发展

公司未来总体发展战略为立足城市发展，推进资源整合，坚持三足鼎立、内外协作、科技先导，成为区域领先的城市建设发展商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，2020 年由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，2021 年和 2022 年审计机构变更为中审众环会计师事务所（特殊普通

合伙），均出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的企业会计准则。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年一季度末，公司纳入合并范围的二级子公司 25 家。2020 年，公司合并范围增加 9 家二级子公司，减少 1 家二级子公司。2021 年，公司合并范围增加 1 家二级子公司，系投资设立。2022 年，公司合并范围增加 4 家二级子公司，系投资设立。2023 年 1—3 月，公司合并范围二级子公司较上年末无变化。公司合并范围变化大，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主。资产构成以房地产项目投入为主的存货以及以基础设施项目投入和公租房、廉租房为主的其他非流动资产占比较高，其他应收款规模较大，对资金形成占用，整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.65%。截至 2022 年末，公司资产构成以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	2047.24	68.74	2406.80	67.51	2367.03	64.92	2370.87	64.69
货币资金	306.22	10.28	360.68	10.12	257.78	7.07	238.92	6.52
其他应收款	365.73	12.28	395.12	11.08	305.63	8.38	300.14	8.19
存货	1022.38	34.33	1311.96	36.80	1353.78	37.13	1356.41	37.01
合同资产	48.23	1.62	124.60	3.49	214.16	5.87	226.54	6.18
非流动资产	930.82	31.26	1158.34	32.49	1278.84	35.08	1294.24	35.31
在建工程	589.89	19.81	456.96	12.82	158.85	4.36	99.99	2.73
其他非流动资产	56.12	1.88	365.73	10.26	765.39	20.99	818.56	22.33
资产总额	2978.06	100.00	3565.14	100.00	3645.88	100.00	3665.11	100.00

注：其他应收款包括应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 7.53%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 8.25%。截至 2022 年末，公司货

币资金较上年末下降 28.53%，主要系偿还债务支出及支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 98.12%）构成，其中受限制的货币资金 4.31 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 8.59%，主要为公司从事城市基础设施项目及棚户区改造项目建设与政府相关部门的往来款、公司与房地产项目公司之间的关联方往来款以及购地保证金等。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 22.65%，主要系应收关联方、政府和国有企业的其他应收款项大幅减少所致。截至 2022 年末，公司其他应收款前五名余额合计占其他应收款余额的 36.08%；公司对其他应收款计提坏账准备 1.15 亿元；账龄以 2 年以内为主。公司其他应收款规模较大，对资金形成占用。

表 9 2022 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元)

欠款单位	余额	款项性质	占比 (%)
武汉城建瑞臻房地产开发有限公司	32.57	项目往来款	10.66
武汉地铁地产联合置业有限公司	26.30	项目往来款	8.61
武汉市城市更新投资有限公司	25.47	项目往来款	8.33
武汉招城置业有限公司	15.71	项目往来款	5.14
武汉中央商务区投资开发有限公司	10.21	项目往来款	3.34
合计	110.27	--	36.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 15.07%，主要系在建房地产项目投入和已完工房地产项目增加所致。截至 2022 年末，公司存货主要由自制半成品及在产品（1027.41 亿元，主要是在建房地产项目）和库存商品（178.61 亿元，主要是已完工的房地产项目）等构成。

2020—2022 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 110.72%，主要系工程承包项目收入和 design 收入大幅增加所致。截至 2022 年末，公司合同资产主要由工程承包项目收入（210.89 亿元）和 design 收入（2.25 亿元）等构成。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 17.21%，主要系其他非流动资产持续增加所致。

2020—2022 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 48.11%，主要为基础设施建设投入。截至 2022 年末，公司在建工程较上年末大幅下降，主要系公司部分城市基础设施建设项目转入其他非流动资产所致。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 269.32%，主要系公司将存货中政府划入的公租房和廉租房、在建工程中部分城市基础设施建设项目、无形资产中沿河大道（硃口路-三环线）工程 PPP 项目成本调整至其他非流动资产以及新增划入的公租房所致。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 342.47 亿元，受限比例为 9.39%。

表 10 截至 2022 年末公司受限资产情况
(单位：亿元)

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	4.31	银行承兑汇票保证金、保函保证金、履约保证金、银行账户冻结资金等
应收账款	1.05	贷款质押
存货	245.31	贷款抵押
固定资产	1.25	贷款抵押
无形资产	0.28	贷款抵押
在建工程	1.23	贷款抵押
其他	89.05	贷款质押/抵押
合计	342.47	-

注：所有权和使用权受到限制的其他资产主要系公司应收棚户区改造款、持有的投资性房地产及子公司股权

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额及资产结构较上年末变动不大。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，稳定性较强。公司全部债务波动增长，以长期债务为主，整体债务负担重。

所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.19%，主要系资本公积增加所致（详见“外部支持”）。截至 2022 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 1.43%）、资本公积（占 84.43%）、未分配利润（占 8.07%）

和少数股东权益（占 6.50%）构成，资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 971.83 亿元，与上年末变化不大。

负债

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.45%。公司负债结构较为均衡。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	1159.35	52.77	1456.61	55.45	1499.07	55.93	1450.76	53.87
应付账款	185.38	8.44	319.85	12.18	416.24	15.53	399.75	14.84
其他应付款	226.81	10.32	240.82	9.17	289.50	10.80	294.50	10.93
一年内到期的非流动负债	208.53	9.49	260.41	9.91	211.83	7.90	193.89	7.20
合同负债	401.37	18.27	459.99	17.51	431.14	16.09	464.89	17.26
非流动负债	1037.68	47.23	1170.15	44.55	1181.12	44.07	1242.52	46.13
长期借款	473.67	21.56	476.95	18.16	459.30	17.14	502.74	18.67
应付债券	107.00	4.87	143.88	5.48	199.62	7.45	234.99	8.72
长期应付款	455.08	20.71	547.97	20.86	515.77	19.24	494.52	18.36
负债总额	2197.03	100.00	2626.76	100.00	2680.19	100.00	2693.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 13.71%。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 49.85%，主要是未结算的工程款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 12.98%。截至 2022 年末，公司其他应付款主要为往来款、暂收政府拨付的城市基础设施项目及棚户区改造项目建设款、与参股和合作开发的房地产项目往来款及保证金、押金、定金和认筹金等。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 0.79%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 133.25 亿元、一年内到期的应付债券 32.17 亿元和一年内到期的长期应付款 46.01 亿元。

2020—2022 年末，公司合同负债波动增长，年均复合增长 3.64%，合同负债构成主要为预收售房款。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 6.69%。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.53%。截至 2022 年末，公司长期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 36.59%。截至 2022 年末，公司应付债券包括中期票据、非公开发行公司债券、海外债和 PPN。

2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 6.46%。截至 2022 年末，公司长期应付款中有息债务规模为 514.34 亿元，本报告将有息债务调整至长期债务核算。

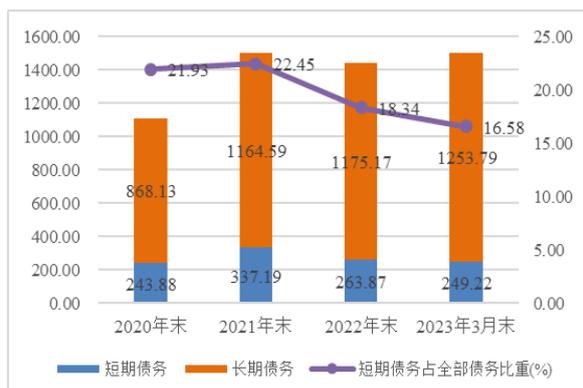
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额和结构均较上年末变动不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 13.76%。截至 2022 年末，公司全部债务 1439.04 亿元，以长期债务为主；全部债务以银行借款、非标融资和

发行债券为主。债务指标方面，2020—2022年末，公司资产负债率变动不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升，公司债务负担重。

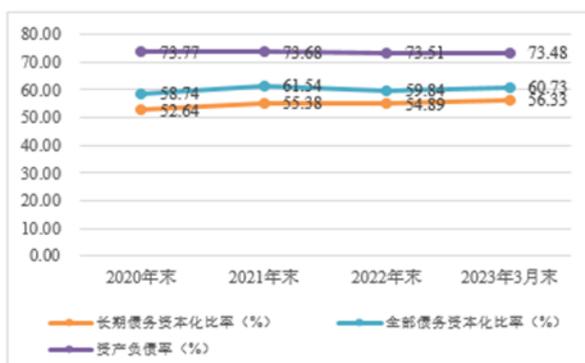
截至2023年3月末，公司全部债务为1503.01亿元，全部债务规模和结构较上年末变动。截至2023年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末变动不大。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入规模持续增长，整体盈利能力较强。

受益于公司各业务版块协同性增强，2020—2022年，公司营业总收入持续增长，营业成本同趋势变动，年均复合增长率分别为47.62%和52.26%。

2020—2022年，公司费用总额波动增长，费用构成以管理费用为主。同期，费用总额占营业收入的比重分别为11.67%、8.85%和6.76%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2020—2022年，公司投资收益波动下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间的投资收益。

公司其他收益主要为收到的政府补贴，规模较小。

盈利指标方面，2020—2022年，公司营业利润率和总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降。公司盈利能力较强。

表12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	266.54	500.92	580.81	122.50
营业成本	212.29	408.47	492.16	105.76
费用总额	31.11	44.35	39.27	7.27
投资收益	10.61	3.08	4.38	-0.32
其他收益	1.62	1.06	0.53	0.12
利润总额	24.75	30.04	33.04	6.80
营业利润率(%)	17.14	14.12	12.06	11.64
总资产收益率(%)	1.77	1.60	1.53	--
净资产收益率(%)	2.61	2.00	2.41	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入122.50亿元，利润总额6.80亿元。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营性现金流有所波动，2021年，受经营业务回款增加等因素影响，公司经营活动现金流净额由负转正，2022年经营活动现金净流入规模略有收窄；投资活动现金流波动较大。随着公司在建项目的持续投入，公司外部融资需求大。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营现金流入量波动增长，主要为经营业务回款、财政拨款和补贴以及业务往来款；公司经营现金流出量波动下降，经营活动现金流出主要为贸易业务支出及业务往来款。2021年，受经营业务回款等因素增长影响，公司经营现金净额转为净流入；2022年公司经营活动现金净流入规模略有收窄，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比大幅减少以及支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增加所致。2020—2022年，公司收入实现质量持续下降。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资现金流入量波动下降，年均复合下降39.93%，主要为收到政府拨付的城建资金和土地收益返还等；投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降20.87%，主要为基建项目和房地产开发投入以及拆借款等。2021年，公司投资活动现金流大规模净流出，主要系基础设施项目和房地产开发项目投资增加所致；2022年度，公司投资活动现金净流出规模同比大幅下降，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比大幅增加以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金同比减少所致。公司投资活动现金流量净额波动较大。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入量	539.78	588.64	566.15	161.59
经营活动现金流出量	548.54	559.51	547.36	159.83
经营活动现金流量净额	-8.76	29.12	18.79	1.76
投资活动现金流入小计	157.28	19.42	56.74	8.95
投资活动现金流出小计	139.06	255.80	87.07	10.56
投资活动现金流量净额	18.22	-236.38	-30.33	-1.61
筹资活动现金流入小计	664.45	620.39	406.32	114.14
筹资活动现金流出小计	608.97	363.06	494.83	130.84
筹资活动现金流量净额	55.48	257.33	-88.50	-16.70
现金收入比（%）	154.64	97.07	86.06	103.94

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动下降，年均复

合降幅分别为21.80%和9.86%。筹资活动现金流主要体现为融资及偿债资金。2022年，公司筹资活动现金净额转为净流出。

2023年1—3月，公司经营现金为净流入，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

公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道通畅，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续下降；截至2022年末，剔除受限资金后，公司现金短债比为0.96倍。2023年3月末，公司流动比率和速动比率均较上年末小幅上升，现金短期债务比较上年末小幅下降，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，全部债务/EBITDA持续上升，EBITDA利息倍数有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)	
短期偿债能力指标	流动比率(%)	176.59	165.23	157.90	163.42
	速动比率(%)	88.40	75.16	67.59	69.93
	现金短期债务比(倍)	1.33	1.09	0.98	0.96
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	42.00	54.69	51.06	--
	EBITDA利息倍数(倍)	1.21	1.21	0.66	--
	全部债务/EBITDA(倍)	26.48	27.46	28.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司共获得银行授信3147.38亿元，已使用1646.75亿元，尚未使用1500.63亿元，间接融资渠道通畅。

截至2022年末，公司对外担保合计151.13亿元，担保比率为15.65%，被担保企业主要为

公司参股的房地产开发企业（详见附件 1-4），对外担保规模较大，且房地产行业受宏观环境及调控政策影响大，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年末，公司存在 3 笔重大未决诉讼，涉及金额为 15.15 亿元，均为由于中国恒大集团爆发债务危机引发的相关合同纠纷，公司均为原告方。

7. 公司本部分析

公司营业总收入主要来源于子公司，公司本部债务负担适中，短期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 46.22%；公司本部负债占合并口径的 36.21%；公司本部所有者权益占合并口径的 74.91%；公司本部全部债务占合并口径的 44.37%。

截至 2022 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.29%和 46.88%，整体债务负担适中；现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债指标表现较弱。

2022 年，公司本部实现营业总收入 12.36 亿元，利润总额为 0.94 亿元，分别占合并口径的 2.13%和 2.84%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额、所有者权益、负债总额和全部债务总额均较上年末变动不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.03 元，利润总额-0.64 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，武汉市经济和一般公共预算收入（扣除留抵退税因素可比口径）有所增长，税收占比高。截至 2022 年末，武汉市政府债务余额为 6295.13 亿元。武汉市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是武汉市重要的基础设施建设主体，其实际控制人为武汉市国资委，公司在资产及资金注入和财政补贴等方面持续得到外部的大

力支持。

资产注入

2020 年，武汉市委、市政府以及武汉市国资委对公司进行资产重组，将武汉中央商务区投资控股集团有限公司、武汉建工集团、武汉园林绿化建设发展有限公司、武汉市工程咨询有限公司、武汉二零四九集团有限公司和武汉市都市产业投资集团有限公司划入公司，进一步扩充了公司资本实力及业务经营规模。

2021 年，公司子公司武汉地产收到武汉市人民政府划入的公租房及廉租房资产 24.32 亿元，计入“资本公积”。

资金注入

2020 年，公司收到武汉市国资委投入的国有资本金 14.97 亿元，计入“资本公积”。

2021 年和 2022 年，公司分别收到武汉市国资委的国有资本金 1.28 亿元和 2.55 亿元，计入“实收资本”。

2020—2022 年，公司分别收到武汉市人民政府拨付的城建资金 21.44 亿元、83.70 亿元和 17.16 亿元，计入“资本公积”。

2020 年，公司收到武汉市人民政府拨付的土地收益返还 3.35 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司收到武汉市人民政府拨付的土地出让金 17.64 亿元以及其他专项资金 4.92 亿元，均计入“资本公积”。

2022 年，公司收到政府拨付的土地出让金 1.04 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2020—2022 年，公司分别获得政府补贴 1.72 亿元、1.00 亿元和 0.42 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

公司的职能定位、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；维持

“18 武汉地产 MTN001”“18 武汉地产 MTN002”
“18 武汉地产 MTN003”和“20 武汉地产
MTN001”“21 武汉城建 MTN001”“21 武汉
城建 MTN002”“21 武汉城建 MTN003”和“21
武汉城建 MTN004”“22 武汉城建 MTN001”
“22 武汉城建 MTN002”和“22 武汉城建
MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳
定。

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	武汉安居集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
2	武汉城建资本运营有限公司	100.00	100.00	投资设立
3	武汉城市服务集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
4	武汉保障性住房运营管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
5	武汉地产集团有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
6	武汉地产车城开发投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
7	武汉城开新兴建材有限责任公司	35.00	67.33	投资设立
8	武汉市保障性住房投资建设有限公司	83.10	100.00	投资设立
9	武汉城建资产经营管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
10	武汉建开工程总承包有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
11	武汉城星联合科技发展有限公司	51.00	51.00	投资设立
12	武汉城建集团建设管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
13	武汉城市发展投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
14	武汉市人防工程专用设备有限责任公司	100.00	100.00	其他
15	武汉城发投资基金管理有限公司	55.00	55.00	投资设立
16	武汉文化创意产业投资发展有限公司	100.00	100.00	投资设立
17	武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公司	40.00	83.33	投资设立
18	武汉市教育房地产开发有限公司	100.00	100.00	其他
19	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	100.00	100.00	其他
20	武汉设计咨询集团有限公司	100.00	100.00	其他
21	武汉市都市产业投资集团有限公司	99.19	99.19	其他
22	武汉园林绿化建设发展有限公司	100.00	100.00	其他
23	武汉市工程咨询部有限公司	100.00	100.00	其他
24	武汉建工(集团)有限公司	100.00	100.00	其他
25	武建保荣(广州)投资发展有限公司	90.09	90.09	投资设立

注：1. 公司直接持有武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公司 40.00%的股权，通过武汉城开房地产开发有限公司和武汉市中心工程检测有限公司间接持有该公司 43.33%的股权，公司合计持有该公司 83.33%的股权，能够对该公司拥有经营决策权和财务控制权，构成控制，因此纳入合并范围；2. 公司持有武汉城开新兴建材有限责任公司 35.00%的股权，公司与该公司第一大控股股东武汉城开集团工会委员会为一致行动人，对该公司拥有经营决策权和财务控制权，构成控制，因此纳入合并范围

资料来源：审计报告及公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	担保方式	担保到期日
佛山南海保祁置业有限公司	18018.00	保证担保	2025/1/3
佛山南海保祁置业有限公司	27027.00	保证担保	2024/12/31
佛山南海保祁置业有限公司	36036.00	保证担保	2024/12/31
佛山南海保祁置业有限公司	27027.00	保证担保	2024/11/29
佛山南海保祁置业有限公司	42678.34	保证担保	2024/8/29
佛山南海保祁置业有限公司	54504.45	保证担保	2024/8/29
佛山市禅城区保宸置业有限公司	13513.50	保证担保	2024/12/31
佛山市禅城区保宸置业有限公司	9009.00	保证担保	2024/12/28
佛山市禅城区保宸置业有限公司	22522.50	保证担保	2024/8/29
湖北广家洲投资有限公司	4143.00	保证担保	2028/1/28
武汉联投武地房地产有限公司	4500.00	保证担保	2025/1/25
武汉联投武地房地产有限公司	2410.00	保证担保	2024/12/30
武汉市城市更新投资有限公司	200000.00	保证担保	2047/11/7
武汉市城市更新投资有限公司	321500.00	保证担保	2032/9/28
武汉市城市更新投资有限公司	6500.00	保证担保	2032/9/2
武汉市城市更新投资有限公司	22900.00	保证担保	2023/8/30
武汉市城市更新投资有限公司	75000.00	保证担保	2027/3/24
武汉市城市更新投资有限公司	124400.00	保证担保	2029/3/17
武汉市城市更新投资有限公司	171300.00	保证担保	2029/3/15
武汉市城市更新投资有限公司	79300.00	保证担保	2029/9/15
武汉市城市更新投资有限公司	216000.00	保证担保	2031/2/2
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	28000.00	保证担保	2028/9/30
武汉市城乡统筹示范区投资开发有限公司	5000.00	保证担保	2024/12/20
合计	1511288.79	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	323.51	366.80	258.53	239.65
资产总额 (亿元)	2978.06	3565.14	3645.88	3665.11
所有者权益 (亿元)	781.03	938.38	965.68	971.83
短期债务 (亿元)	243.88	337.19	263.87	249.22
长期债务 (亿元)	868.13	1164.59	1175.17	1253.79
全部债务 (亿元)	1112.01	1501.78	1439.04	1503.01
营业总收入 (亿元)	266.54	500.92	580.81	122.50
利润总额 (亿元)	24.75	30.04	33.04	6.80
EBITDA (亿元)	42.00	54.69	51.06	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.76	29.12	18.79	1.76
财务指标				
现金收入比 (%)	154.64	97.07	86.06	103.94
营业利润率 (%)	17.14	14.12	12.06	11.64
总资本收益率 (%)	1.77	1.60	1.53	--
净资产收益率 (%)	2.61	2.00	2.41	--
长期债务资本化比率 (%)	52.64	55.38	54.89	56.33
全部债务资本化比率 (%)	58.74	61.54	59.84	60.73
资产负债率 (%)	73.77	73.68	73.51	73.48
流动比率 (%)	176.59	165.23	157.90	163.42
速动比率 (%)	88.40	75.16	67.59	69.93
经营现金流动负债比 (%)	-0.76	2.00	1.25	--
现金短期债务比 (倍)	1.33	1.09	0.98	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	1.21	0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.48	27.46	28.18	--

注：1. 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；2. 本报告 2020 年度财务数据均采用年初数；3. 本报告已将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算，2023 年一季度末调整数沿用 2022 年末数据；4. 公司 2023 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	91.91	71.15	27.18	30.16
资产总额 (亿元)	1274.12	1574.60	1693.87	1691.43
所有者权益 (亿元)	597.32	703.61	723.42	723.23
短期债务 (亿元)	98.01	109.09	105.92	105.86
长期债务 (亿元)	152.68	528.05	532.52	577.96
全部债务 (亿元)	250.69	637.14	638.44	683.82
营业总收入 (亿元)	3.79	20.36	12.36	0.03
利润总额 (亿元)	1.51	3.17	0.94	-0.64
EBITDA (亿元)	4.52	5.13	4.31	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.08	29.23	42.78	-2.83
财务指标				
现金收入比 (%)	31.10	0.00	0.00	88.50
营业利润率 (%)	39.34	15.18	29.30	-289.51
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.25	0.50	0.14	--
长期债务资本化比率 (%)	20.36	42.87	42.40	44.42
全部债务资本化比率 (%)	29.56	47.52	46.88	48.60
资产负债率 (%)	53.12	55.31	57.29	57.24
流动比率 (%)	155.32	191.30	151.95	170.67
速动比率 (%)	155.11	191.19	151.87	170.58
经营现金流动负债比 (%)	-0.02	8.54	9.78	--
现金短期债务比 (倍)	0.94	0.65	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 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；2. 本报告 2020 年度财务数据均采用年初数；3. 本报告已将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算，2023 年一季度末调整数沿用 2022 年末数据；4. 公司 2023 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持