

信用评级公告

联合〔2021〕4016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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定武汉城市建设集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，武汉城市建设集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月七日



武汉城市建设集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还“16 武汉地产 MTN002”

评级时间：2021 年 6 月 7 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	AAA
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	1
			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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

武汉城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）是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”）履行出资人职责的市属四家龙头国有企业之一，区域地位突出。2020 年，武汉市人民政府将武汉建工（集团）有限公司等 6 家大型国有企业划入公司，公司经营规模和综合竞争实力得到进一步提升。近年来，公司资产和收入规模不断扩大，并持续获得武汉市人民政府在资产注入、城建资金拨付、土地收益返还和政府债务置换等方面的大力支持，资本实力不断增强。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，公司短期面临一定内部管理压力、债务负担较重以及外部融资需求大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）保障能力强。资产重组事项显著提升公司经营规模及资本实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 区域地位突出。**公司为武汉市国资委履行出资人职责的市属四家龙头国有企业之一，区域地位突出。资产重组后，公司业务领域进一步扩大，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，经营规模和综合竞争实力得到进一步提升。
- 持续得到政府支持。**近年来，公司持续得到武汉市人民政府在资产注入、城建资金拨付、土地收益返还和政府债务置换等方面的大力支持，所有者权益规模不断扩大。
- 业务多元化发展，经营状况良好。**近年来，公司主要开展市政基础设施建设、保障房建设运营及房地产开发业务，收入及利润规模持续增长；资产重组后，公司业务板块进一步丰富，业务呈现多元化发展。

分析师：张建飞 黄旭明

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

关注

- 短期面临一定内部管理压力。**公司重组后，下属子公司数量增多，业务涉及的行业广泛，各板块业务经营及内部管理机制尚需调整磨合，公司面临一定的短期内部管理压力。
- 债务负担较重。**公司债务规模不断增长，2021年3月底，公司全部债务1317.93亿元，全部债务资本化比率为62.67%，债务负担较重。
- 外部融资需求大。**受房地产及代建项目持续投入影响，近年来公司经营和投资活动整体现金净流出规模较大，外部融资需求大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	123.25	135.83	308.93	309.68
资产总额（亿元）	1542.01	1792.94	2973.45	3008.46
所有者权益（亿元）	474.29	527.21	782.56	784.92
短期债务（亿元）	117.33	137.16	230.69	353.27
长期债务（亿元）	639.82	742.88	1071.24	964.66
全部债务（亿元）	757.16	880.04	1301.94	1317.93
营业收入（亿元）	74.21	99.40	266.54	70.93
利润总额（亿元）	14.02	14.27	25.01	3.46
EBITDA（亿元）	19.59	21.72	42.00	--
经营性净现金流（亿元）	-31.56	-49.36	-8.76	-45.34
营业利润率（%）	28.95	22.24	17.23	13.23
净资产收益率（%）	2.18	1.89	2.64	--
资产负债率（%）	69.24	70.59	73.68	73.91
全部债务资本化比率（%）	61.49	62.54	62.46	62.67
流动比率（%）	235.48	234.52	187.73	167.23
经营现金流动负债比（%）	-7.44	-9.47	-0.79	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.99	1.34	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.44	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.65	40.52	31.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	941.03	1031.87	1252.42	1348.55
所有者权益（亿元）	352.88	391.29	596.97	589.16
全部债务（亿元）	444.04	451.15	449.66	521.23
营业收入（亿元）	1.35	5.29	3.79	0.38
利润总额（亿元）	1.00	0.03	1.51	-0.39
资产负债率（%）	62.50	62.08	52.33	56.31
全部债务资本化比率（%）	55.72	53.55	42.96	46.94
流动比率（%）	181.11	190.16	173.30	151.72

经营现金流负债比(%)	-0.16	0.46	-0.03	--
-------------	-------	------	-------	----

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款和专项应付款中有息部分调整至长期债务核算，流动负债中短期债务调整至短期债务核算

资料来源：公司审计报告和财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/11/27	张建飞 丁晓	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	--
AAA	稳定	2017/07/24	崔俊凯 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--
AA+	稳定	2015/10/13	车驰 崔俊凯	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉城市建设集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉城市建设集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）原名武汉地产开发投资集团有限公司，系武汉市国有资产管理办公室（现为“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”）根据《市国有资产管理办公室关于组建武汉统建城市建设（集团）有限责任公司的批复》（武国资办〔2002〕24号）文件于2002年7月批准成立的国有独资公司，初始注册资本1.68亿元；后根据《市委办公厅市政府办公厅印发〈关于组建武汉地产开发投资（集团）有限公司实施方案〉的通知》（武办发〔2003〕17号）和《市国资委关于设立武汉地产开发投资（集团）有限公司的决定》（武国资委〔2003〕5号），公司吸收合并武汉城市综合开发集团有限公司，注册资本增加至4.20亿元。后经多次增资，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，武汉市国资委持有公司100.00%股权。

2020年9月，根据《关于重组武汉城市建设集团有限公司的实施方案》《关于武汉市都市产业投资集团有限公司国有产权无偿划转的批复》以及《关于武汉二零四九集团有限公司国有产权无偿划转的批复》，武汉市委、市政府以及武汉市国资委将武汉中央商务区投资控股集团有限公司（以下简称“武汉中央商务区集团”）、武汉建工（集团）有限公司（以下简称“武汉建工集团”）、武汉园林绿化建设发展有限公司（以下简称“园发公司”）、武汉市工程咨询有限公司（以下简称“工程咨询公司”）、武汉二零四九集团有限公司（以下简称“二零四九集团”）和武汉市都市产业投资集团有限公司（以下简称“武汉都市产业集团”）划入公司；公司更名为武汉城市建设集团有限公司，注册资本增至100.00亿元，并明确新增的90.00亿

元注册资本将以现金、实物或资本公积转增方式于2052年7月4日之前完成缴纳。截至2021年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本10.00亿元，武汉市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

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。

截至2020年12月底，公司本部内设审计管理部、法律事务部、运营管理部 and 投资发展部等职能部门（详见附件1-1）。2020年12月底，公司合并范围内拥有二级子公司23家。

截至2020年底，公司合并资产总额2973.45亿元，所有者权益782.56亿元（含少数股东权益52.71亿元）。2020年，公司实现营业收入266.54亿元，利润总额25.01亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额3008.46亿元，所有者权益784.92亿元（含少数股东权益52.52亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入70.93亿元，利润总额3.46亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区鼎力大厦；法定代表人：付明贵。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册10.00亿元的中期票据（中市协注〔2019〕MTN655号），本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限3+2年，公司有权决定在中期票据存续期的第3年末调整本期中期票据后2年的票面利率。本期中期票据采用固定利率支付方式付息，票面利率由集中簿记建档结果确定。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司即将到期的债务融资工具“16武汉地产MTN002”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观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%,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。

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年一季度底,社融存量同比增速为12.30%,较上年底下降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年一季度底,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年底增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元,同比增长7.10%,较上年底增速(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。

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。

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。

表1 2016 - 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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、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

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, 加上年初局部疫情影响, 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会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。

四、行业分析及区域经济

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 2 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

受新冠肺炎疫情影响，2020年，武汉市地区生产总值和地方财政收入同比均大幅下降。2021年一季度，武汉市地区生产总值和地方财政收入较上年同期均大幅增长。

武汉市地处江汉平原东部、长江中游，市内长江与汉江交汇，造就了武汉三镇（武昌、汉口、汉阳）隔江鼎立的格局。武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，素有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。截至2020年底，武汉市下辖江岸区、江汉区、硚口区、汉阳区、武昌区、青山区、洪山区、蔡甸区、江夏区、黄陂区、新洲区、东西湖区和汉南区共13个区，总面积8569.15平方千米，常住人口1108.1万人。

根据《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，武汉市分别实现地区生产总值14847.29亿元、16223.21亿元和15616.06亿元，按可比价格计算，2020年武汉市地区生产总值比上年下降4.7%。2020年，武汉市第一产业增加值402.18亿元，下降3.8%；第二产业增加值5557.47亿元，下降7.3%；第三产业增加值9656.41亿元，下降3.1%。三次产业结构由2019年的2.3:36.9:60.8调整为2.6:35.6:61.8。

2020年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降11.8%。按产业分，第一产业投资下降15.2%；第二产业投资下降20.2%，其中工业投资下降20.4%；第三产业投资下降8.8%，其中基础设施投资下降16.7%。民间投资下降18.8%，占固定资产投资的比重为47.0%。

房地产开发方面，2020年，武汉市房地产开发投资比上年下降6.4%。其中，住宅投资下降10.3%，办公楼投资增长19.1%，商业营业用房投资下降11.3%。全市房屋施工面积15565.89万平方米，比上年增长14.8%。其中，本年新开工面积3668.79万平方米，增长6.9%。全年房屋

竣工面积777.86万平方米，增长11.5%。

根据武汉市财政局公开披露数据，2018—2020年，武汉市分别实现一般公共预算收入1528.70亿元、1564.12亿元和1230.29亿元。其中，2020年武汉市一般公共预算收入受新冠肺炎疫情影响下降21.3%。2020年，地方一般公共预算收入中，税收收入1041.06亿元，下降21.2%，税收收入占地方一般公共预算收入的84.62%。2020年，武汉市一般公共预算支出2407.19亿元，较上年增长7.6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为51.11%。同期，武汉市政府性基金收入完成1529.02亿元，较上年下降12.3%；全市政府性基金支出2298.17亿元，较上年增长8.5%。

2021年1—3月，武汉市地区生产总值3574.11亿元，同比增长58.4%；地方一般公共预算收入538.00亿元，同比增长95.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本10.00亿元，武汉市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。根据公司章程规定，公司尚未到位资本金将由武汉市国资委于2052年7月4日之前以现金、实物资产出资以及资本公积转增等方式完成缴纳。

2. 企业规模及竞争力

公司是武汉市国资委履行出资人职责的市属四家龙头国有企业之一，区域地位突出。资产重组后，公司经营规模及综合竞争实力得到进一步提升。

公司是由武汉市国资委出资设立的市属四家龙头国有企业之一，主要负责武汉市的重大的市政基础设施建设和保障房建设与运营等业务，同时开展房地产开发业务。目前，武汉市内重要的市级投资建设主体还有武汉地铁集团有限公司、武汉市城市建设投资开发集团有限公司以及武汉金融控股（集团）有限公司。

基础设施建设方面，公司主要承担武汉市内重大的市政基础设施项目建设；保障房方面，公司下属子公司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”）负责武汉市内保障房建设和运营工作，并且担任武汉市人民政府授权的全市棚户区改造统贷平台；公司的房地产业务主要由下属子公司武汉地产集团有限责任公司（以下简称“武汉地产”）、武汉市统建城市开发有限责任公司（以下简称“武汉统建城开”）及武汉城开房地产开发有限公司（以下简称“武汉城开房产”）等负责，该三家公司均拥有房地产开发一级资质，行业经验丰富。

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，将武汉中央商务区集团、武汉建工集团、园发公司、工程咨询部、二零四九集团和武汉都市产业集团划入公司；其中武汉中央商务区集团主要负责武汉中央商务区的建设开发；武汉建工集团为武汉市建筑施工业务领域头部企业；园发公司主要开展园林绿化建设投资等业务；工程咨询公司主要开展建设工程方案咨询、设计等业务；二零四九集团主要负责武汉市内城乡规划、建筑设计、水生态治理、工程勘察设计、测绘工程等业务；武汉都市产业集团承担武汉市市级都市产业园区内保障性安居工程的开发建设和经营管理等职责，主要负责园区内的市政道路建设和保障性安居工程建设项目。资产重组后，公司业务领域进一步扩大，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，经营规模及综合竞争实力得到进一步提升。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，有助于公司业务经营发展；员工年龄结构合理，文化素质可以满足公司生产运营需要。

截至2021年3月底，公司董事9人，高级管理人员共18人。

付明贵，男，1965 年 12 月生，硕士研究生学历；历任武警湖北总队直属政治处处长，武汉市水务局（市防汛办）党组成员、办公室调研员，汉口江滩管理办公室主任，武汉水资源发展投资有限公司董事长、党委书记，武汉碧水集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记，公司总经理、副董事长、党委副书记；2020 年 6 月至今担任公司董事长、党委书记。

应志刚，男，1965 年生，硕士研究生学历，正高职高级经济师；历任武汉市建筑工程总公司经营处干事，武汉建工（集团）有限公司厦门公司经营部负责人，武汉建工（集团）有限公司经营部主办、副经理、经理，武汉建工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，武汉建工股份有限公司常务副总经理、总经理，武汉建工（集团）有限公司副总经理、党委委员、总经理、党委副书记、董事、董事长和党委书记等职位；2020 年 9 月至今担任公司总经理、副董事长和党委副书记。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共有员工 8842 人。从学历看，本科及以上学历员工 5024 人，大专学历员工 1567 人，高中及以下学历员工 2251 人；从职称看，初级职称员工 1153 人，中级职称员工 1591 人，高级职称员工 745 人；从年龄构成来看，35 岁以下员工 4496 人，35~50 岁员工 2976 人，50 岁以上员工 1370 人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到武汉市人民政府在资产注入、城建资金拨付、土地收益返还、财政补贴和政府债务置换等方面的大力支持。

资产注入

2018 年，武汉市人民政府将 5.40 亿元的资产注入公司，包括武汉地产集团世纪配套有限责任公司股权 90.00 万元、武汉房地产开发有限公司净资产 0.59 亿元、保障房公司对武汉房地产开发有限公司的债权 0.05 亿元、廉租房 1.86 亿元和公租房 2.90 亿元，全部计入“资本公积”。

2019 年，武汉市人民政府向保障房公司划入廉租房 0.67 亿元，公司将其计入“资本公积”。

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，将武汉中央商务区集团、武汉建工集团、园发公司、工程咨询公司、二零四九集团和武汉都市产业集团划入公司，进一步扩充了公司资本实力及业务经营规模。

资金注入

2018—2020 年，公司本部分别收到武汉市国资委投入的国有资本金 0.50 亿元、0.78 亿元和 14.97 亿元，计入“资本公积”。

2018—2020 年，公司分别收到武汉市人民政府拨付的城建资金 14.34 亿元、12.16 亿元和 21.44 亿元，计入“资本公积”。

2018—2020 年，公司分别收到武汉市人民政府拨付的土地收益返还 4.55 亿元、17.81 亿元和 3.35 亿元，计入“资本公积”，用于财政资金补偿建设成本模式下的基础设施项目建设。

2019 年，公司收到 5.00 亿元政府债券资金，用于东湖通道（红庙立交—梅园）和后湖地区基础设施配套项目建设，计入“资本公积”。

财政补贴

2018—2020 年，公司分别获得政府补贴 0.05 亿元、0.16 亿元和 1.72 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

政府债务置换

截至 2020 年底，公司共有 194.38 亿元债务已被置换成地方政府债，其中 100.97 亿元计入“资本公积”，93.41 亿元计入“专项应付款”。

5. 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 2021 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清的信贷信息中存在 2 笔关注类贷款记录，根据银行出具的说明，上述 2 笔贷款均已正常还本付息。

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，

履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较完善，内部管理制度规范，可以满足公司日常经营及管理需要。重组后，公司下属子公司数量增多，业务涉及的行业广泛，各板块业务经营及内部管理机制尚需调整磨合，短期面临一定的内部管理压力。

1. 法人治理结构

公司根据《中国共产党章程》《公司法》《企业国有资产法》及其他有关法律法规、行政法规的规定，结合公司实际情况制定了章程。

公司不设股东会，由武汉市国资委作为出资人依法行使股东会职权，包括决定公司的经营方针、审议投资计划，指定董事长、副董事长、监事会主席，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的发展战略、发展规划、年度财务预算方案和决算方案等。

公司设董事会，成员 9 人，包括职工代表 1 名。公司职工代表由职工代表大会选举产生，报出资人备案，其他董事由出资人委派。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定。董事会对出资人负责，行使包括执行市委、市政府和出资人的决定，向出资人报告工作，制定公司章程草案和修改方案，制定公司基本管理制度、发展战略和发展规划等职权。

公司设监事会，成员 5 人，包括职工代表 2 名。公司监事中职工代表由职工代表大会选举产生，报武汉市国资委备案，其他监事由武汉市国资委委派。董事、高级管理人员和财务负责人不得兼任监事。监事会设监事会主席 1 人，由武汉市国资委在监事会成员中指定。监事会行使包括检查公司财务，对公司投融资、担保、产（股）权转让等经济行为进行监督，监督公司内部控制制度、风险防范体系的建设及运行情况，对董事、高级管理人员执行公司职务的

行为监督等职权。

公司设总经理 1 人，副总经理及其他高级管理人员若干，董事会成员可兼任总经理。总经理对董事会负责，行使包括主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议并向董事会报告工作，拟定公司的基本管理制度、发展战略、发展规划，制定并组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

根据自身管理需要，公司设立了全面预算管理制度、财务管理制度、重大投融资决策制度、担保制度、关联交易管理制度、对子公司内部控制、安全生产制度、资金运营内控制度、短期资金调度应急预案、信息披露制度和突发事件应急管理制度。

全面预算管理制度方面，公司根据《武汉市国资委出资企业财务预算管理暂行办法》等相关规定，完善了预算管理制度和编制流程，明确了年度预算编制过程。全面预算管理制度约定，预算报告需经董事会审议通过，同时公司需不断完善预算执行跟踪监控体系，强化预算执行分析，及时掌握预算执行进度与效果，提高预算的约束与控制作用。

财务管理制度方面，为加强公司会计管理，提高会计工作的质量和水平，公司依照法律、行政法规和国家有关部门的规定，制定了《财务管理办法》及各项具体业务核算制度，有效的保障了投资者的利益，提高了公司的经济效益。

投融资方面，公司设立了《投资管理办法》和《财务管理办法》。下属子公司的投资需报公司董事会批准，子公司要考虑自身的实际情况，制定和掌握好筹资的策略，以求降低财务成本，控制财务风险。

担保制度方面，公司制定了《内部担保管理办法》。下属子公司原则上不允许对外提供任何形式的担保；子公司间确有必要发生担保行为的，按《内部担保管理办法》的有关规定执行。

关联交易管理方面，公司制定了严格的关联交易管理制度，在公司与关联方公司发生的关联担保、关联交易、关联债券债务往来方面进行严格审批管理。公司制定了关联交易管理办法，规定了公司各业务部门在经营管理过程中，如遇到与关联人之间交易的或拟与关联人之间进行交易的，相关部门须将有关关联交易情况报告财务管理部。

下属子公司的管理控制方面，公司与子公司是投资人与被投资人的管理，公司履行投资人所应具备的权利和义务关系，各子公司全部是独立的法人，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。公司规定各项财务指标任务来对各子公司进行考核。各子公司在财务管理法规、公司财务管理制度的基础上，制定自身独立的财务管理制度，形成完全独立的财务体系。

安全生产制度方面，公司制定了《武汉地产集团建设工程安全生产管理办法》，明确了建设工程安全生产管理应当以人为本，坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，坚持“管生产必须管安全”和“谁去管、谁审批、谁负责”的原则。

重组后，公司新增的子公司及业务板块较多，各方面管理制度尚在梳理重塑，内部管理

机制尚需磨合，公司短期面临一定的内部管理压力。

七、经营分析

1. 经营概况

随着武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业，公司收入结构有所调整，收入规模大幅提升，毛利率有所下降。

2018—2020 年，公司主营业务收入年均复合增长 90.71%。其中 2019 年主营业务收入的增长主要来自房地产销售业务；2020 年主营业务收入的增长主要系武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业以及公司原有业务的发展所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率逐年下降。其中 2019 年毛利率下降主要系建筑施工业务和房地产销售业务毛利率下降所致；2020 年毛利率下降主要系建筑施工业务毛利率下降同时收入占比大幅提升所致。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 68.91 亿元，较上年同期的 6.68 亿元大幅提升；主营业务毛利率为 14.43%，较上年同期下降 18.39 个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			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	金额	占比	毛利率
建筑施工	1.90	2.67	34.53	4.04	4.36	18.48	138.99	53.61	10.36	44.27	64.24	7.70
房屋销售	64.30	90.20	36.90	84.53	91.09	31.98	105.31	40.62	28.60	14.97	21.72	33.70
混凝土销售	2.83	3.97	12.12	1.84	1.98	14.38	2.10	0.81	24.70	0.00	0.00	--
设计和咨询	0.30	0.43	76.53	0.00	0.00	--	2.82	1.09	46.60	4.84	7.02	15.36
生态园林	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	1.05	0.41	51.89	4.83	7.02	15.45
其他	1.95	2.74	52.37	2.38	2.57	59.03	8.98	3.47	45.27	0.00	0.00	--
合计	71.28	100.00	36.44	92.79	100.00	31.74	259.25	100.00	19.66	68.91	100.00	14.43

注：其他包括项目管理费、物业管理费和基金管理费等收入
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

公司基础设施建设业务分为租用、委托经营和财政资金补偿建设成本三种模式。近年来，

公司持续获得政府的城建资金拨付和土地收益返还。公司已完工未决算项目规模较大，受政府资金拨付影响较大。

公司是武汉市重要的市政基础设施建设主体，武汉市人民政府根据公司承接项目不同，分别与公司采用租用、委托经营和财政资金补偿建设成本模式，以平衡公司项目支出。

截至 2021 年 3 月底，公司承建的主要基础设施项目如下表所示，项目主要处于完工未结算状态。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司承建的主要基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	建设期限	概算总投资	截至 2021 年 3 月末已完成投资	项目进展
东湖通道	2013 年至 2018 年	40.51	65.82	完工未结算
东沙连通	2009 年至今	27.00	58.70	未完工
二环线汉口段	2009 年至 2011 年	47.30	47.30	完工未结算
姑嫂树路改造	2014 年至 2015 年	23.71	24.16	完工未结算
后湖基本建设	2009 年至今	68.30	27.53	完工未结算
后湖公建	2009 年至今		14.52	未完工
机场快速通道	2009 年至 2011 年	38.40	38.40	完工结算
临江大道	2018 年至今	13.81	6.83	完工未结算
琴台景观	2004 年至 2007 年	40.00	11.57	完工未结算
琴台文化中心	2007 年至 2009 年		17.64	完工未结算
琴台音乐厅	2006 年至 2009 年		10.60	完工未结算
青山棚户	--	30.41	24.78	完工未结算
沙湖大桥	2010 年至 2011 年	14.73	14.73	完工结算
武咸公路	2009 年至 2012 年	60.28	60.29	完工结算
长江大道（范湖-中南路）	2014 年至 2015 年	28.90	49.70	完工未结算
友谊大道北段	2020 年至 2023 年	76.15	11.05	未完工
王家墩市政工程	2008 年至今	--	24.78	未完工
园林基建项目	2011 年至 2015 年	7.30	7.30	完工结算
园博会建设费	2012 年至今	59.60	52.14	完工未结算
合计	--	576.40	567.83	--

注：上表中部分项目已投资超过总投资为项目开工时间较早，项目建设周期较长，使得部分项目出现了已投资超过概算总投资的情况
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（概算总投资约 47.30 亿元），年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租用期为 15 年；②武咸公路改造工程（概算总投资约 60.28 亿元）、沙湖大桥工程（概算总投资约 14.73 亿元）和机场快速通道工程（概算总投资约 38.40 亿元）年租金原则上按照项目总投资的 7.75% 计算，租用期 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。2018—2020 年，公司分别收到城建资金拨付 14.34 亿元、12.16 亿元和 21.44 亿元，计入“资本公积”。

委托经营模式

琴台项目由公司作为业主负责建设，由武汉市国资委授权琴台大剧院管理有限公司（以下简称“琴台大剧院”，系由武汉天河影业有限公司和北京保利影剧院管理有限公司共同出资设立且与公司无关联关系的主体）进行经营管理，琴台大剧院按年盈利的 20% 向公司缴纳国有资产使用费。2018—2020 年，公司分别收到琴台大剧院缴纳的国有资产使用费 54.72 万元、

54.72 万元和 54.00 万元。

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。2018—2020 年，公司分别收到土地收益返还 4.55 亿元、17.81 亿元和 3.35 亿元。

(2) 保障房建设与运营

公司保障房业务不产生租金收入，依靠政府专项建设资金进行回款，无在建和拟建的保障房项目。

公司保障房相关业务由保障房公司负责。

公司的保障房一部分来自于自建，另一部分为政府划入。自建部分由公司作为保障房项目业主开展项目建设，项目建设资金来源于中央补助公共租赁住房专项资金和银行项目贷款；项目建成后，统一由保障房公司进行后期运营管理。其他公租房由政府划转给保障房公司，并交由保障房公司运营。

由于公司从事的保障房是公租房，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。2018—2019 年，武汉市财政局向保障房公司拨付的保障性住房安居工程专项资金分别为 8.06 亿元和 0.44 亿元，拨付的保障性住房专项建设资金分别为 1.01 亿元和 0.62 亿元。2020 年，武汉市财政局向保障房公司拨付了 0.74 亿元保障性安居工程配套基础设施建设资金。

截至 2021 年 3 月底，公司完工的保障房项目有惠民居、惠康居、福临居等项目，无在建和拟建的保障房项目。

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。保障房公司向银行申请的棚户区改造项目贷款由棚户区改造项目公司直接使用，并由各棚户区改造项目公司负责偿还贷款。由于上述项目实际建设及项目贷款还款资金均由棚户区改造项目公司负责，上述项目未纳入公司合并报表范围。

(3) 建筑施工业务

随着武汉建工集团纳入公司合并范围，公司建筑施工业务规模显著扩大。武汉建工集团施工资质条件较好，项目储备充足，业务回款情况良好。

公司建筑施工业务主要由子公司武汉建工集团负责。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。

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。

公司耗用的主要原材料为各种建筑材料，在材料采购管理上，公司基于预算前提建立了采购管理流程和办法，提升了采购管理能力，降低了价格突变的影响。对于水泥、钢材等主要原材料，公司采取货比三家的原则，进行择优采购，逐步与信誉良好的供应商建立长期合作关系，对货款支付方式以合同规定为主；同时针对用量进行动态管理，对各种材料的使用制定了使用流程，对可控环节进行预算管理和

实际控制，进而形成适合项目建设施工需要的材料使用管理体系。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司新签合同金额分别为 172.79 亿元、122.23 亿元、189.69 亿元和 86.79 亿元，其中湖北省内的项目合同金额占比分别为 93.50%、99.82%、88.32% 和 73.94%，项目主要集中在湖北省内。2018—2020 年底，公司在建项目合同金额分别为 182.74 亿元、308.32 亿元和 371.01 亿元，项目储备较为充足。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目 55 个，项目总投资 228.84 亿元，已投资 74.61 亿元，已回款金额 68.61 亿元，回款情况良好。

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司共承接 PPP 项目 4 个，项目名称分别为沿河大道（硃口路-三环线）工程 PPP 项目、国家网络安全人才与创新基地 PPP 项目、芦溪县工业园基础设施建设 PPP 项目和武穴北站站前广场及综合配套设施 PPP 项目，项目均已纳入财政部

或发改委 PPP 项目库，预计项目投资总额 116.75 亿元，公司需实缴注册资本金 1.67 亿元，公司对 PPP 项目公司持股比例较低。

（4）房地产开发与销售

公司房地产项目集中在武汉市内，主要为住宅项目，整体开发规模较大。公司在建及拟建项目投资规模较大，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、武汉统建城开和武汉城开房产负责。目前，公司房地产开发业务主要集中在武汉市内。

2018—2020 年，公司房地产开发分别完成投资 183.56 亿元、199.86 亿元和 213.47 亿元，分别实现合同签约金额 174.92 亿元、79.81 亿元和 215.41 亿元，2019 年合同签约金额同比大幅下降系军运会影响所致；2021 年 1—3 月，公司房地产开发投资额为 45.03 亿元，合同签约金额 58.19 亿元。

表 5 公司商品房销售主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
房地产开发完成投资（亿元）	183.56	199.86	213.47	45.03
房屋施工面积（万平方米）	647.17	830.99	1270.67	1102.58
房屋新开工面积（万平方米）	238.31	305.98	227.06	58.00
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	104.73	67.27	199.53	22.88
房屋销售面积（万平方米）	129.81	50.67	130.15	34.25
平均价格（元/平方米）	13475.46	15750.94	16550.79	16991.04
合同签约金额（亿元）	174.92	79.81	215.41	58.19

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2021年3月底，公司主要已完工房地产项目总投资417.53亿元，已实现销售额431.34亿元，绝大部分项目已销售完毕，仅余部分停车位以及商铺尚未销售完毕。

截至2021年3月底，公司主要在建房地产项

目总投资1251.78亿元，已完成投资558.34亿元；公司主要拟建项目用地面积为214.47万平方米，建筑面积为487.5万平方米，总投资为548.96亿元，存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元，%）

项目名称	预计总投资(含土地投资)	截至 2021 年 3 月末已投资额	项目类型	资金来源	自有资金占比
天汇龙城三期 D 地块	11.99	4.47	住宅	自有/金融机构	35.00
汇悦天地 K4	38.47	4.64	住宅	自有/金融机构	35.00
岱山 K1-1（星河 2049）	23.37	3.51	住宅	自有/金融机构	35.00

项目名称	预计总投资(含土地投资)	截至 2021 年 3 月 末已投资额	项目类型	资金来源	自有资金占比
天汇四期 N 地块 (龙华苑)	15.09	5.31	住宅	自有/金融机构	35.00
新益村 K2 (汉悦府)	19.00	6.73	住宅	自有/金融机构	35.00
汤湖项目 (观筑)	21.76	14.10	住宅	自有/金融机构	35.00
五里界 (锦上公馆)	8.93	3.17	住宅	自有/金融机构	35.00
青山十八街坊 (和平中心)	19.00	5.61	商业	自有/金融机构	35.00
经开小军山 122M 地块 (君樾府)	10.38	5.43	住宅	自有/金融机构	35.00
东西湖泾河项目 (武地华发时光)	20.00	6.94	住宅	自有/金融机构	35.00
常码头 K2 地块 (汉樾台)	24.00	2.23	住宅	自有/金融机构	35.00
新洲-问津地块 (水韵长洲)	15.39	3.08	住宅	自有/金融机构	35.00
城开花山项目 (玺苑)	26.00	9.82	住宅	自有/金融机构	35.00
江夏金口地块	4.94	0.64	住宅	自有/金融机构	35.00
央著一期	13.24	12.78	住宅	自有/金融机构	35.00
铭悦国际	17.00	8.38	住宅	自有/金融机构	35.00
璟樾府 (143-R2)	18.56	7.86	住宅	自有/金融机构	35.00
荆韵	19.19	6.06	住宅	自有/金融机构	35.00
梅苑二期	20.41	4.78	住宅	自有/金融机构	35.00
绍兴市镜湖新区蛟里 2 号地块 (滨湖南湾)	60.62	19.62	住宅	自有/金融机构	35.00
绍兴市镜湖 03-04-01 地块 (奥璟园)	73.50	22.56	住宅	自有/金融机构	35.00
丹水池御央首府	34.50	13.28	住宅	自有/金融机构	35.00
汉阳印象-归元西 D 地块	17.64	11.67	住宅	自有/金融机构	35.00
黑泥湖融誉	4.71	1.84	住宅	自有/金融机构	35.17
丹水 K3-1	14.23	7.63	住宅、商业	自有/金融机构	52.84
菁英城三期	1.73	1.12	住宅、商业	自有/金融机构	36.92
宁波 135	68.63	41.61	住宅、商业	自有/金融机构	60.81
宁波 136	23.17	15.14	住宅、商业	自有/金融机构	65.31
武地融创樾湖湾	41.79	20.52	住宅、商业	自有/金融机构	47.26
金麟壹号 (金口)	2.54	3.11	住宅、商业	自有/金融机构	37.13
万维天地 (汉宜路)	45.95	59.06	住宅、商业	自有/金融机构	56.97
铭悦城一期	44.8	41.04	住宅、商业	自有/金融机构	61.16
铭悦城二期		28.52	住宅、商业	自有/金融机构	31.99
铭悦城三期		18.70	住宅、商业	自有/金融机构	62.40
泛悦城二期 (长动)	59.74	1.84	住宅、商业	自有/金融机构	35.17
长江悦 (热电厂)	16.67	7.63	住宅、商业	自有/金融机构	52.84
统百十大家 K2	6.44	8.50	住宅、商业	自有/金融机构	50.00
统百十大家 K4	3.31	4.85	住宅、商业	自有/金融机构	60.00
城开欣园	15.60	3.79	住宅	自有/金融机构	35.00
武汉玺院	26.00	13.38	住宅	自有/金融机构	35.00
经开大厦	25.00	9.53	商业	自有/金融机构	35.00
梅苑一期	3.79	2.10	住宅、商业	自有/金融机构	30.00
华发中城峰景湾 (二期)	7.72	0.31	住宅	自有/金融机构	20.00
后湖里	24.11	1.12	住宅	自有/金融机构	20.00
昆仑御	13.38	0.67	住宅	自有/金融机构	20.00
龙山湖 (一期)	34.48	0.81	住宅	自有/金融机构	20.00
龙山湖 (二期)		0.00	住宅	自有/金融机构	20.00
龙山湖 (三期)		0.00	住宅	自有/金融机构	20.00

项目名称	预计总投资(含土地投资)	截至 2021 年 3 月末已投资额	项目类型	资金来源	自有资金占比
中城水岸	11.27	0.50	住宅	自有/金融机构	20.00
新时代(一期)	46.90	2.23	住宅	自有/金融机构	20.00
新时代(二期)		0.00	住宅	自有/金融机构	20.00
中央荟(一期)	17.83	0.41	住宅	自有/金融机构	20.00
中央荟(二期)		0.00	住宅	自有/金融机构	20.00
华发中城中央公园	8.91	0.44	住宅	自有/金融机构	20.00
璟园一期	5.49	2.85	住宅	自有/金融机构	100.00
澜岸世家	6.92	3.49	住宅	自有/金融机构	100.00
龙樾上城	11.78	7.25	住宅	自有/金融机构	100.00
天惠园	6.11	3.22	住宅	自有/金融机构	100.00
武建光彩国际城 P2	16.10	8.70	住宅	自有/金融机构	100.00
悦享湖璟一区	37.84	21.18	住宅	自有/金融机构	100.00
臻园 3#楼	2.88	0.68	住宅	自有/金融机构	100.00
阜南城东	5.98	5.42	棚改	自有/金融机构	100.00
103-水镇(示范区)	12.00	10.90	商业	自有/金融机构	30.00
100-G(首开区)	45.00	5.75	住宅	自有/金融机构	36.00
100-A		3.98	住宅	自有/金融机构	36.00
100-B		5.85	住宅	自有/金融机构	36.00
合计	1251.78	558.34	--	--	--

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建房地产项目(单位: 万平方米, 亿元)

地块名称	土地面积/用地面积	规划建筑面积	预计总投资
花山 074、185	9.22	12.45	26.00
花山 075	6.89	9.31	18.00
花山 134	7.92	8.00	20.75
花山 186	1.13	2.82	3.50
黄浦(黄浦村)	2.69	17.35	20.00
义乌宾王地块	3.47	8.33	60.00
统百十大家 K1	9.69	28.10	/
统百十大家 K3	11.17	/	72.00
荆韵二期	16.47	/	60.00
咸宁 P(2010) 067	3.31	15.54	/
咸宁 P(2010) 068	2.75	11.07	18.57
咸宁 P(2010) 069	3.28	/	/
武汉院子二期	1.13	/	/
连城 K1	7.23	35.62	34.50
连城 K3	0.72	3.32	4.71
新春 K3	8.40	/	/
岱山 K2-2	5.1	22.55	/
岱山 K3	2.53	12.7	/
岱山 K4	3.81	17.51	/
常码 K1	3.22	14.15	23.06
常码 K4	5.19	21.07	/

地块名称	土地面积/用地面积	规划 建筑面积	预计 总投资
新益 K1	2.14	9.35	/
新益 K3	2.93	17.07	24.4
新益 K4	3.55	11.37	/
归元 C	3.82	4.97	/
P 地块	10.66	41.85	16.47
R 地块	6.60	31.14	13.07
三金潭 B 区二期	15.2	24.23	28.17
经开 D 地块(神龙厂)	3.95	17.00	23.7
南京	1.74	5.87	8.85
璟园二期	3.58	11.40	6.82
武建光彩国际城 P4	1.15	7.83	16.00
102-C	8.88	23.03	13.36
102-D	5.15	12.37	7.20
102-E	3.71	4.62	3.86
102-F	5.46	7.71	5.98
101(冰雪世界)	20.63	17.8	19.99
合计	214.47	487.5	548.96

注：“/”表示数据待定

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2021年3月底，公司储备土地面积185.02万平方米，土地出让金总额182.62亿元，土地主要位于武汉市。

(5) 其他业务

其他业务作为公司经营业务的重要补充，拓展了公司的产业链，且能为公司贡献一定的利润。

生态园林业务

园发公司作为集生态建设、生态运营为一体的国有独资企业，是城市园林绿化建设的投资、建设、开发、营运主体，也是武汉市生态建设和园林绿化发展的主力军。园发公司投资建设的第十届中国（武汉）国际园林博览会获得巴黎 C40（全球城市气候领袖群）奖。2019年，全国城市园林绿化企业 50 强中，园发公司排名第 17 位，位居同行业前列。

园发公司 2020 年底资产总额 114.21 亿元；2020 年，园发公司主营业务收入 20.67 亿元，净利润 1.26 亿元。

混凝土业务

公司混凝土业务经营主体为武汉城开新兴建材有限责任公司（以下简称“新兴建材公司”），

新兴建材公司混凝土销售主要针对武汉市市政交通和其他建筑施工项目。

2018—2020 年，公司混凝土业务收入分别为 2.83 亿元、1.84 亿元和 2.10 亿元。

设计及工程咨询业务

公司设计业务主要由二零四九集团负责完成，业务涵盖规划设计、建筑设计、市政设计、勘察设计、园林设计，具备市政行业（道路工程、排水工程）甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、国家工程勘察综合甲级、测绘甲级、城乡规划编制乙级等全系列资质。工程咨询业务主要由工程咨询公司负责完成，工程咨询公司成立于 1986 年，是国际咨询工程师联合会（FIDIC）会员单位、中国工程咨询协会理事单位。作为我国第一批获得国家发改委颁发的工程咨询综合甲级资格证书的工程咨询单位，公司业务涵盖项目评审、规划咨询、PPP 项目咨询、信息化咨询、投融资咨询、工程造价、招标代理等方面。

二零四九集团 2020 年底资产总额 30.89 亿元；2020 年，二零四九集团主营业务收入 8.87 亿元，净利润 1.07 亿元。

3. 未来发展

公司未来五年的总体发展战略为：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。

立足城市发展：以城市长远发展为己任，布局自身业务，打造优质项目，创造美好生活环境，将自身发展与城市发展紧密联系在一起。

推进资源整合：全面梳理整合内部资源，为下一步快速发展提供坚实的基础。

坚持三足鼎立、内外协作、科技先导：以三足鼎立、内外协作、科技先导为业务组合的指导思想，促进三大业务之间的协作发展，促进多元化业务进入三大业务发展体系，并积极整合外部资源，实现协同发展。

区域领先的城市建设发展商：以区域领先为发展特征，为城市建设提供全面、系统、高端的解决方案。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的二级子公司23家。其中2018年合并范围内二级子公司无变化；2019年合并范围新增3家二级子公司，减少2家二级子公司；2020年合并范围增加9家二级子公司，减少1家二级子公司；2021年1—3月公司合并范围内二级子公司无变化。2020年，公司合并范围内增加的子公司规模较大，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2020年，武汉市国资委向公司无偿划入6家市属国有企业，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款占比较高，非流动资产中在建工程占比较高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长38.86%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长65.84%，主要系武汉市国资委无偿划入6家市属国有企业所致。公司资产构成以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	123.25	7.99	135.83	7.58	306.22	10.30	305.69	10.16
其他应收款	343.19	22.26	347.53	19.38	436.64	14.68	377.57	12.55
存货	320.05	20.76	550.86	30.72	1111.42	37.38	1218.44	40.50
流动资产	998.38	64.75	1222.66	68.19	2075.69	69.81	2079.10	69.11
在建工程	437.54	28.37	454.77	25.36	589.89	19.84	613.68	20.40
非流动资产	543.63	35.25	570.28	31.81	897.77	30.19	929.35	30.89
资产总额	1542.01	100.00	1792.94	100.00	2973.45	100.00	3008.46	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—2020年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长44.19%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长69.77%。

2018—2020年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长57.63%。截至2020年底，公司货币资金主要由银行存款（占99.06%）

构成，使用受限货币资金2.86亿元。

2018—2020年底，公司其他应收款不断增长，年均复合增长12.80%。2020年底，公司其他应收款前五名余额合计占其他应收款余额的27.16%，集中度较低；公司对其他应收款计提坏账准备1.11亿元，为按账龄分析

法计提的坏账准备。公司其他应收款规模较大，对资金形成明显占用。

表 8 2020 年底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
武汉市财政局	32.13	储备土地开发补偿款	7.35
武汉市青山区土地整理储备事务中心	23.41	一级土地开发垫款	5.35
武汉市土地整理储备中心 城市发展分中心	22.96	借款	5.25
武汉市青山区人民政府 房屋征收管理办公室	20.88	暂付款	4.78
武汉招城置业有限公司	15.00	购地款	4.43
合计	114.38	--	27.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 86.35%。截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 101.76%，主要由自制半成品及在产品（823.77 亿元）、库存商品（78.59 亿元）和土地一级开发支出（136.98 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 28.51%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 57.43%。

2018—2020 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长 16.11%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 29.71%，全部为基础设施建设项目投入。

截至 2020 年底，公司受限资产总额 160.64 亿元，受限比例为 5.40%，主要为用于担保的存货 138.58 亿元等。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变动不大。

3. 负债及所有者权益

受益于武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性好。公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 28.45%。截至 2020 年底，公司所有者权益为 782.56 亿元，较上年底增长 48.43%，主要系武汉市国资委无偿划入 6 家市属国有企业所致。2020 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 1.28%）、资本公积（占 85.25%）、未分配利润（占 6.85%）和少数股东权益（占 6.74%）构成，资本公积占比较高，权益稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 784.92 亿元，与上年底基本持平。

负债

2018—2020 年底，公司负债快速增长，年均复合增长 43.25%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 73.09%，负债总额较上年底大幅增长主要系武汉市国资委无偿划入 6 家市属国有企业所致。公司负债构成较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	22.84	2.14	29.21	2.31	185.38	8.46	188.73	8.49
预收款项	175.71	16.46	218.28	17.25	399.43	18.23	19.06	0.86
其他应付款	104.95	9.83	125.48	9.91	234.07	10.68	200.60	9.02
一年内到期的非流动负债	111.01	10.40	134.24	10.61	195.35	8.92	316.23	14.22
流动负债	423.98	39.71	521.34	41.19	1105.67	50.47	1243.26	55.91
长期借款	298.38	27.95	368.19	29.09	612.98	27.98	449.47	20.21
应付债券	123.77	11.59	138.96	10.98	171.59	7.83	231.36	10.41
长期应付款	221.35	20.73	236.50	18.69	299.28	13.66	296.44	13.33
非流动负债	643.74	60.29	744.38	58.81	1085.22	49.53	980.29	44.09

负债总额	1067.72	100.00	1265.72	100.00	2190.89	100.00	2223.54	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—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 61.49%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 112.08%。

2018—2020 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 184.90%。截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 534.61%，主要是未结算的工程款。

2018—2020 年底，公司预收款项快速增长，年均复合增长 50.77%。截至 2020 年底，公司预收款项较上年底增长 82.99%，全部为房地产项目销售款。

2018—2020 年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 49.34%。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 86.54%，主要是往来款和质保金、押金以及暂收安置（还建）房源款等款项。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 32.66%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 45.52%，包括一年内到期的长期借款 91.20 亿元、一年内到期的应付债券 77.10 亿元和一年内到期的长期应付款 27.04 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 29.84%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 45.79%。

2018—2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 43.33%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 66.49%，包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 17.75%。截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 23.48%，包括中期票据、海外债、PPN、债权融资计划以及资产支持专项计划等。

2018—2020 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 16.28%。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 26.54%，其中

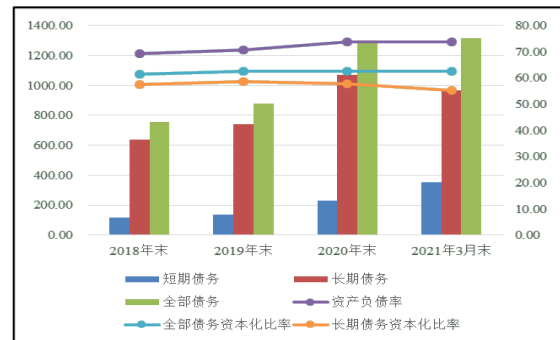
有息债务规模为 286.67 亿元，本报告将有息债务调整至长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 2223.54 亿元，较上年底下降 1.49%，规模变动不大。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务不断增长，年均复合增长 31.13%。截至 2020 年底，公司全部债务 1301.94 亿元，较上年底增长 47.94%，其中短期债务占 17.72%，长期债务占 82.28%，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 1317.93 亿元，较上年底增长 1.23%，其中短期债务占 26.80%，短期债务占比有所提升。

债务指标方面，2018—2020 年底，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，2020 年底上述指标分别为 73.68%、62.46%和 57.79%；2021 年 3 月底上述指标分别为 73.91%、62.67%和 55.14%，公司债务负担较重。

图 1 公司财务杠杆水平情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

2020 年，武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业，公司营业收入规模及盈利能力有所提升，但期间费用对利润形成一定侵蚀，整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 89.52%；同期，公司营业成本年均复合增长 114.09%。其中 2020 年，公司

营业收入和营业成本较上年均大幅增长主要系武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业所致。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用呈增长趋势，主要来自财务费用和管理费用的增长，期间费用占营业收入的比重分别为 12.85%、11.96%和 11.67%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2018—2020 年，公司投资收益分别为 2.36 亿元、3.91 亿元和 10.61 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，对利润的贡献程度持续提升。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率波动上升。公司整体盈利能力较强。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	74.21	99.40	266.54	70.93
营业成本	46.26	67.35	212.04	60.18
期间费用	9.53	11.89	31.11	6.38
投资收益	2.36	3.91	10.61	0.28
利润总额	14.02	14.27	25.01	3.46
营业利润率	28.95	22.24	17.23	13.23
总资本收益率	1.20	1.18	1.62	--
净资产收益率	2.18	1.89	2.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.93 亿元，较上年同期增长 140.28%；同期，公司实现利润总额 3.46 亿元，上年同期亏损 0.87 亿元。

5. 现金流

2020 年，武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业，公司经营、投资和筹资活动现金流量规模较上年均大幅增长，但经营活动仍呈净流出状态。未来，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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量和流出量均逐年增长，其中 2020 年经营活动现金流入量和流出量均较上

年大幅增长主要系武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业所致。2020 年，公司经营活动现金净流出规模较上年有所下降主要系本年度建筑施工业务现金流增加以及因疫情影响土地竞拍购买支出减少，同时公司主抓房地产销售回款，商品房销售回款金额增加所致。2018—2020 年，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量持续增长，投资活动现金流出量波动增长，其中 2020 年投资活动现金流入量和流出量均较上年大幅增长主要系武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业所致。公司投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，为政府拨付的城建资金和土地收益返还等；公司投资活动现金流出主要由支付其他与投资活动有关的现金构成，为基建项目投入和拆借款等。2020 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	117.24	136.72	539.78	146.06
经营活动现金流出量	148.80	186.08	548.54	191.41
经营活动现金流量净额	-31.56	-49.36	-8.76	-45.34
投资活动现金流入小计	12.95	33.63	157.28	3.11
投资活动现金流出小计	118.60	67.04	139.06	17.18
投资活动现金流量净额	-105.65	-33.41	18.22	-14.08
筹资活动现金流入小计	371.43	287.88	664.45	182.46
筹资活动现金流出小计	208.34	192.32	608.97	118.56
筹资活动现金流量净额	163.09	95.56	55.48	63.89
现金收入比	150.01	105.52	154.64	183.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入和现金流出均波动增长，其中 2020 年筹资活动现金流入量和流出量均较上年大幅增长主要系武汉市国资委向公司无偿划入 6 家市属国有企业所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金持续净流入，但净流入规模逐年下降。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均净流出，筹资活动现金流持续

净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力

偏弱。考虑到公司的区域地位和武汉市人民政府持续有力的支持，公司整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 3 月（底）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	235.48	234.52	187.73	167.23
	速动比率（%）	159.99	128.86	87.21	69.23
	现金短期债务比（倍）	1.05	0.99	1.34	0.88
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	19.59	21.72	42.00	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.44	1.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.65	40.52	31.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动增长。2021年3月底，上述三项指标较上年底均有所下降，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年上升，EBITDA 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 波动下降，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 1961.17 亿元，已使用 1315.19 亿元，尚未使用 645.98 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司对外担保合计 17.70 亿元，担保比率为 2.26%，被担保企业主要为公司参股的房地产开发企业，目前经营情况良好，公司或有负债风险可控。

6. 母公司分析

母公司资产占合并口径的比重适中，所有者权益占合并口径的比重较大，收入主要来源于子公司，母公司债务负担一般。

2020 年底，母公司资产总额 1252.42 亿元，较 2019 年底增长 21.37%，占合并口径的 42.12%。其中流动资产 505.62 亿元，主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产 746.80 亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。

2020 年底，母公司所有者权益 596.97 亿元，较 2019 年底增长 52.56%，占合并口径的 76.28%。其中，实收资本 10.00 亿元，资本公积 586.21 亿元，权益结构稳定性好。

2020 年底，母公司负债总额 655.45 亿元，较 2019 年底增长 2.32%，资产负债率下降 9.74 个百分点至 52.33%，全部债务资本化比率为 42.96%，现金短期债务比为 0.91 倍，公司债务负担一般，短期偿债能力较强。

2020 年，母公司实现营业收入 3.79 亿元，利润总额为 1.51 亿元。

2021年3月底，母公司资产总额1348.55亿元，所有者权益589.16亿元；2021年1—3月，母公司实现收入0.38亿元，利润总额-0.39亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务影响

本期中期票据拟发行规模 10.00 亿元，分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.04%和 0.76%，对债务影响小。

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 73.91%、62.67%和 55.14%，考虑到本期中期票据的募集资金将全部用于偿还公司即将到期的债务融资工具“16 武汉地产 MTN002”，不考虑其他因素影响，发行后公司实际债务负担无变化。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 11.72 倍、13.67 倍和 53.98 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 1.96 倍、2.17 倍和 4.20 倍；经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

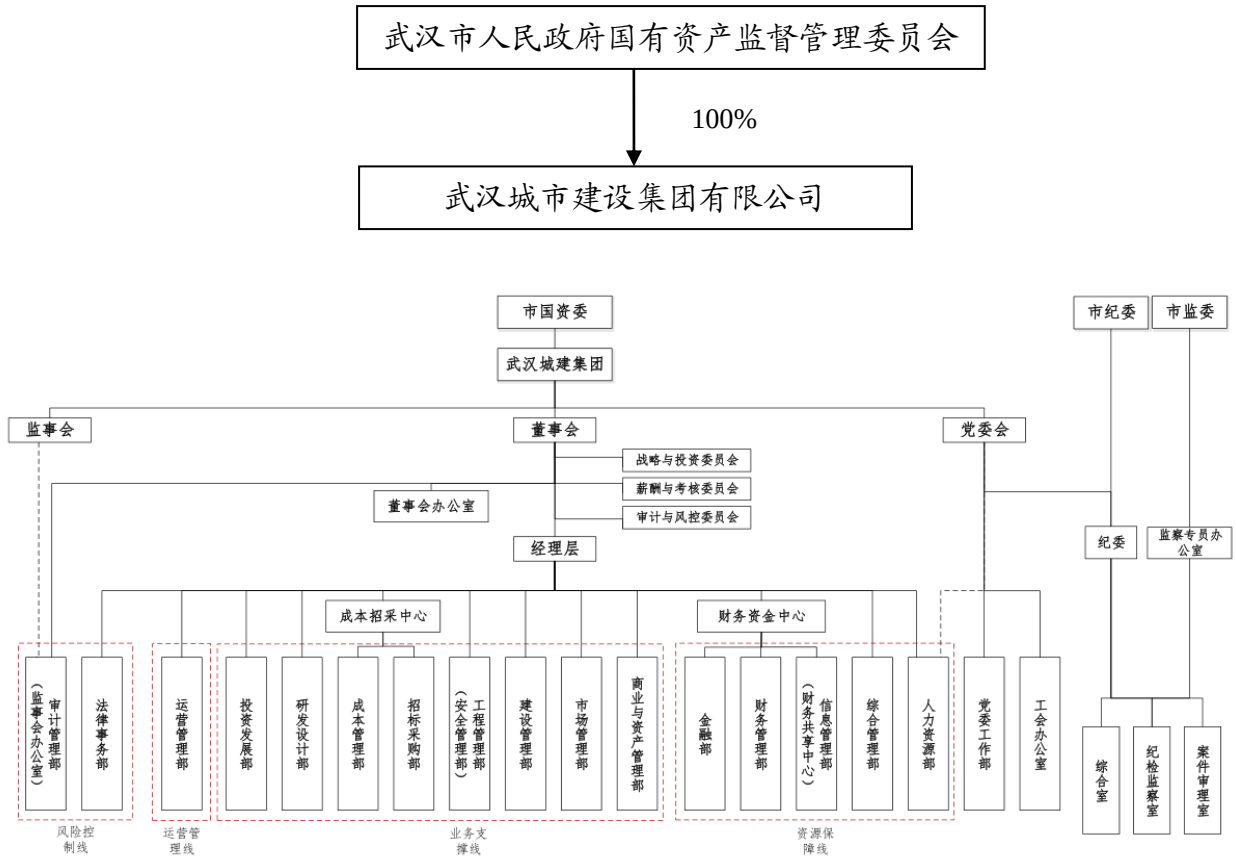
十、结论

公司是武汉市国资委履行出资人职责的市属四家龙头国有企业之一，区域地位突出。2020 年，武汉市人民政府将武汉建工集团等 6 家大型国有企业划入公司，公司经营规模和综合竞争实力得到进一步提升。近年来，公司资产和收入规模不断扩大，并持续获得武汉市人民政府在资产注入、城建资金拨付、土地收益返还和政府债务置换等方面的大力支持，资本实力不断增强。同时，联合资信也关注到，公司短期面临一定内部管理压力、债务负担较重以及外部融资需求大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对拟发行的本期中期票据保障能力强。资产重组事项显著提升公司经营规模及资本实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 12 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 12 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	武汉地产集团有限责任公司	房地产开发	20000.00	100.00
2	武汉地产集团东方物业管理有限公司	物业管理	1000.00	100.00
3	武汉地产车城开发投资有限公司	房地产开发	250.00	55.00
4	武汉城开新兴建材有限责任公司	材料销售	10000.00	70.00
5	武汉市保障性住房投资建设有限公司	保障房住房购建和运营	300.00	100.00
6	武汉琴台资产经营管理有限公司	资产管理	300.00	72.29
7	武汉建开工程总承包责任有限公司	工程施工	100.00	100.00
8	武汉城星联合科技发展有限公司	材料生产研发和技术服务	500.00	100.00
9	武汉城建集团建设管理有限公司	建筑	50000.00	100.00
10	武汉城市发展投资有限公司	土地一级开发；房地产开发	47000.00	100.00
11	武汉市人防工程专用设备有限责任公司	制造业	172800.00	99.19
12	武汉城发投资基金管理有限公司	基金管理投资	50000.00	100.00
13	武汉文化创意产业投资发展有限公司	文化创意产业投融资	800.00	100.00
14	武汉迎宾馆酒店物业管理有限公司	酒店管理和物业服务	16500.00	100.00
15	武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公司	工程咨询	20000.00	100.00
16	武汉市仁达印刷厂	印刷出版、文教用品	1000.00	100.00
17	武汉市教育房地产开发公司	房地产开发、商品房销售	250.00	55.00
18	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	房地产开发	10000.00	70.00
19	武汉二零四九集团有限公司	城市设计	300.00	100.00
20	武汉市都市产业投资集团有限公司	房地产开发	300.00	72.29
21	武汉园林绿化建设发展有限公司	园林建设	100.00	100.00
22	武汉市工程咨询部有限公司	工程咨询	500.00	100.00
23	武汉建工（集团）有限公司	建筑施工	50000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2 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）	123.25	135.83	308.93	309.68
资产总额（亿元）	1542.01	1792.94	2973.45	3008.46
所有者权益（亿元）	474.29	527.21	782.56	784.92
短期债务（亿元）	117.33	137.16	230.69	353.27
长期债务（亿元）	639.82	742.88	1,071.24	964.66
全部债务（亿元）	757.16	880.04	1,301.94	1,317.93
营业收入（亿元）	74.21	99.40	266.54	70.93
利润总额（亿元）	14.02	14.27	25.01	3.46
EBITDA（亿元）	19.59	21.72	42.00	--
经营性净现金流（亿元）	-31.56	-49.36	-8.76	-45.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.51	23.46	6.52	--
存货周转次数（次）	0.16	0.15	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.11	--
现金收入比（%）	150.01	105.52	154.64	183.00
营业利润率（%）	28.95	22.24	17.23	13.23
总资产收益率（%）	1.20	1.18	1.62	--
净资产收益率（%）	2.18	1.89	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	57.43	58.49	57.79	55.14
全部债务资本化比率（%）	61.49	62.54	62.46	62.67
资产负债率（%）	69.24	70.59	73.68	73.91
流动比率（%）	235.48	234.52	187.73	167.23
速动比率（%）	159.99	128.86	87.21	69.23
经营现金流负债比（%）	-7.44	-9.47	-0.79	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.44	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.65	40.52	31.00	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.99	1.34	0.88

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款和专项应付款中有息部分调整至有息债务核算；已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算

资料来源：公司审计报告及财务报表

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.28	58.82	77.32	74.68
资产总额（亿元）	941.03	1031.87	1252.42	1348.55
所有者权益（亿元）	352.88	391.29	596.97	589.16
短期债务（亿元）	89.68	67.96	84.90	127.25
长期债务（亿元）	354.36	383.19	364.76	393.98
全部债务（亿元）	444.04	451.15	449.66	521.23
营业收入（亿元）	1.35	5.29	3.79	0.38
利润总额（亿元）	1.00	0.03	1.51	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	1.18	-0.08	-49.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	1.49	6.65	3.22	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	105.01	21.11	31.10	93.44
营业利润率（%）	31.55	20.50	39.34	-14.97
总资本收益率（%）	0.12	0.00	0.14	--
净资产收益率（%）	0.28	0.00	0.25	--
长期债务资本化比率（%）	50.10	49.48	37.93	40.07
全部债务资本化比率（%）	55.72	53.55	42.96	46.94
资产负债率（%）	62.50	62.08	52.33	56.31
流动比率（%）	181.11	190.16	173.30	151.72
速动比率（%）	180.87	189.90	173.07	151.54
经营现金流动负债比（%）	-0.16	0.46	-0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.87	0.91	0.59

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款和专项应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. “*”表示计算结果无穷大，“/”表示数据未获取

资料来源：公司审计报告及财务报表

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%
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	
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 / 短期债务余额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

联合资信评估股份有限公司关于 武汉城市建设集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。

