

信用评级公告

联合〔2022〕7976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拟发行的武汉城市建设集团有限公司 2022 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 2022 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

二〇二二年八月十二日

武汉城市建设集团有限公司

2022 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：不超过 10 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还有息债务本息

评级时间：2022 年 8 月 12 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	
外部支持				1	

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

分析师：黄旭明 刘艳

邮箱：lianhe@lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为武汉市重要的基础设施建设主体，外部发展环境良好，区域地位突出，公司持续获得大力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重以及资金支出压力较大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，各业务协同效应不断提升，公司业务有望稳步推进。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，武汉市实现地区生产总值 17716.76 亿元，实现一般公共预算收入 1578.65 亿元，地区生产总值和一般公共预算收入均超 2019 年新冠疫情前水平，武汉市经济和财政实力恢复良好。

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。**资产重组后，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. **债务负担较重。**2022 年 3 月底，公司全部债务为 1483.27 亿元，全部债务资本化比率为 61.23%，债务负担较重。

2. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建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。

3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年 6 月底，公

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

司对外担保合计 196.52 亿元，担保比率¹为 20.94%，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	135.83	323.51	366.80	316.95
资产总额（亿元）	1792.94	2978.06	3565.14	3529.54
所有者权益（亿元）	527.21	781.03	938.38	939.16
短期债务（亿元）	137.16	243.88	337.19	295.03
长期债务（亿元）	742.88	868.13	1164.59	1188.25
全部债务（亿元）	880.04	1112.01	1501.78	1483.27
营业收入（亿元）	99.40	266.54	500.92	99.94
利润总额（亿元）	14.27	25.01	30.04	2.10
EBITDA（亿元）	21.72	42.00	54.69	--
经营性净现金流（亿元）	-49.36	-8.76	29.12	-1.07
营业利润率（%）	22.24	17.23	14.12	9.68
净资产收益率（%）	1.89	2.64	2.00	--
资产负债率（%）	70.59	73.77	73.68	73.39
全部债务资本化比率（%）	62.54	58.74	61.54	61.23
流动比率（%）	234.52	176.59	165.23	166.87
经营现金流动负债比（%）	-9.47	-0.76	2.00	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.33	1.09	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	1.21	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.52	26.48	27.46	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1031.87	1252.42	1574.60	1578.43
所有者权益（亿元）	391.29	596.97	703.61	704.39
全部债务（亿元）	351.43	341.95	637.14	637.40
营业收入（亿元）	5.29	3.79	20.36	0.09
利润总额（亿元）	0.03	1.51	3.17	-0.84
资产负债率（%）	62.08	52.33	55.31	55.37
全部债务资本化比率（%）	47.32	36.42	47.52	47.50
流动比率（%）	190.16	173.30	191.30	193.93
经营现金流动负债比（%）	0.46	-0.03	8.54	--

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；4. 公司 2022 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

主体评级历史：

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
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 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
AAA	稳定	2017/08/23	崔俊凯 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用评级方法 V3.0.201507 分析要点（2015 年）	阅读原文

¹ 担保比例=截至 2022 年 6 月末公司对外担保合计/截至 2021 年末公司所有者权益。下同。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

2022 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”）、武汉市工程咨询部有限公司（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2022年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本11.28亿元，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2021年底，公司合并范围内拥有二级子公司24家。截至2022年3月底，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2021年底，公司合并资产总额3565.14亿元，所有者权益938.38亿元（少数股东权益65.09亿元）。2021年，公司实现营业收入500.92亿元，利润总额30.04亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3529.54亿元，所有者权益939.16亿元（少数股东权益59.36亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入99.94亿元，利润总额2.10亿元。

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、本期中期票据概况及募集资金用途

本期中期票据全称为“武汉城市建设集团有限公司2022年度第一期中期票据”，发行规模为10.00亿元。本期中期票据期限为不超过10年期。本期中期票据票面金额为100.00元，按面值平价发行。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据募集资金拟用于偿还有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，

确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速²（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固

定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

体保持较快增长,呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元,同比增长10.30%。其中,出口1.73万亿美元,同比增长14.20%;进口1.35万亿美元,同比增长5.70%;贸易顺差3854.35亿美元。

CPI 各月同比前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。2022年上半年, CPI 累计同比增长1.70%, 各月同比增速逐步上行。分项看, 猪肉价格下降带动食品价格同比下降, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年, PPI 累计同比增长7.70%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 利润情况有望改善。

社融总量显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年上半年, 新增社融规模21万亿元, 同比多增3.26万亿元; 6月末社融规模存量同比增长10.80%, 增速较上年末高0.50个百分点。分项看, 上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资同比多增2.20万亿元, 人民币贷款同比多增6329亿元, 是社融总量扩张的主要支撑因素; 企业债券净融资同比多增3913亿元, 亦对社融总量扩张形成一定支撑; 表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022年上半年, 全国一般公共预算收入10.52万亿元, 按自然口径计算同比下降10.20%, 主要是由于留抵退税冲减了1.84万亿元的收入, 扣除留抵退税因素后, 上半年一般公共预算收入增长3.30%。支出方面, 2022年上半年全国一般公共预算支出12.89万亿元, 同比增长5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障: 科学技术支出增长17.30%, 农林水支出增长11.00%, 卫生健康支出增长7.70%, 教育支出增长4.20%, 社会保障和就业支出增长3.60%。

稳就业压力有所加大, 居民收入增长放缓。

2022年上半年, 全国城镇调查失业率均值为5.70%, 高于上年同期0.50个百分点, 未来稳就业压力较大。2022年上半年, 全国居民人均可支配收入1.85万元, 实际同比增长3.00%; 全国居民人均消费支出1.18万元, 实际同比增长0.80%, 居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。2022年7月28日, 中共中央政治局召开会议, 部署下半年的经济工作。会议强调, 要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业、稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足, 用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力, 畅通交通物流, 优化国内产业链布局, 支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复, 但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年, 工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势, 未来还存在一定的向上恢复空间, 基建投资也大概率能够持续发力, 三季度经济有望继续修复。同时, 仍需关注出口对经济的支撑作用下降, 以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看, 当前世界经济滞胀风险上升, 外部不稳定、不确定因素增加, 国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在, 且二季度经济受疫情冲击较大, 实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年末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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台

公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业

债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年,武汉市地区生产总值和地方财政收入恢复情况良好,区域经济实力有所增强,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》,2019—2021年,武汉市分别实现地区生产总值16223.21亿元、15616.06亿元和17716.76亿元,按可比价格计算,2021年武汉市地区生产总值较上年增长12.2%。2021年,武汉市第一产业增加值444.21亿元,较上年增长8.7%;第二产业增加值6208.34亿元,较上年增长12.1%;第三产业增加值11064.21亿元,较上年增长12.3%。三次产业结构由2020年的2.6:35.6:61.8调整为2.5:35.0:62.5。

2021年,武汉市全年固定资产投资(不含农户)较上年增长12.9%。按产业分,第一产业投资较上年下降3.2%;第二产业投资较上年增长10.0%,其中工业投资较上年增长10.0%;第三产业投资较上年增长13.9%,其中基础设施投资较上年增长3.9%。民间投资较上年增长18.6%,占固定资产投资的比重为49.4%。

房地产开发方面,2021年,武汉市房地产开发投资较上年增长17.2%。其中,住宅投资较上年增长23.4%,办公楼投资较上年增长3.3%,商业营业用房投资较上年下降3.6%。全市房屋施工面积16251.62万平方米,较上年增长4.4%。其中,新开工面积2599.74万平方米,较上年下降29.1%。全年房屋竣工面积771.17万平方米,较上年下降0.9%。

根据武汉市财政局公开披露数据,2019—2021年,武汉市分别实现一般公共预算收入1564.12亿元、1230.29亿元和1578.65亿元。其中,2021年,武汉市一般公共预算收入较上年增长28.30%,其中税收收入1350.58亿元,较

上年增长 29.70%，税收收入占地方一般公共预算收入的 85.55%。2021 年，武汉市一般公共预算支出 2219.34 亿元，较上年下降 7.83%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 71.13%。同期，武汉市政府性基金收入完成 1964.80 亿元，较上年增长 28.50%；全市政府性基金支出 2356.04 亿元，较上年增长 2.52%。

2022 年 1—3 月，武汉市地区生产总值 3960.11 亿元，同比增长 6.1%；地方一般公共预算收入 554.59 亿元，同比增长 3.1%；一般公共预算支出 595.93 亿元，同比下降 6.1%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 11.28 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，区域地位突出。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，公司与区域内其他市级投资建设主体的业务存在一定重叠。

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 2022 年 7 月 1 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息。

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。

截至 2022 年 8 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。

六、管理分析

公司法人治理结构较完善，内部管理制度规范。

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。截至 2022 年 5 月末，公司拥有监事 1 人（为监事会主席），公司监事存在缺位。

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、对子公司内部控制和安全生产制度。

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。

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关系，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《武汉城建集团安全生产管理办法（试行）》，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“管行业必须管安全、管业务必须管安全、管生产经营必须管安全”和“谁去管、谁审批、谁负责”的原则。

七、经营分析

1. 经营概况

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，2019—2021 年公司收入结构有所调整，营业收入持续大幅增长，但综合毛利率持续下降。

2019—2021 年，公司营业收入持续大幅增长，年均复合增长 124.48%。其中 2020 年营业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各业务协同性增强所致；2021 年营业收入的增长主要系公司合并重组后，各协同性增强，建筑施工和房地产开发业务营业收入大幅增长所致。

毛利率方面，2019—2021 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和房地产开发业务毛利率持续下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 99.94 亿元，整体毛利率为 10.69%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 建筑施工	5.88	5.92	17.19	143.91	53.99	11.28	257.84	51.47	8.77	85.51	49.41	6.18

业务	业务收入												
	房地产开发收入	84.53	85.04	31.98	105.31	39.51	28.60	215.83	43.09	25.73	5.44	13.44	26.42
	房屋租赁收入	2.10	2.11	51.43	1.99	0.75	33.82	4.34	0.87	18.61	--	--	--
	物业管理收入	0.95	0.96	6.30	2.15	0.81	17.42	2.53	0.51	21.81	0.66	1.79	28.82
	其他	0.44	0.45	45.58	7.88	2.96	53.77	10.75	2.15	77.55	8.34	35.36	45.32
其他业务	资金占用费收入	3.94	3.97	30.51	4.41	1.65	50.79	7.95	1.59	45.69	--	--	--
	其他	1.56	1.57	93.94	0.88	0.33	42.00	1.68	0.34	57.63	--	--	--
合计		99.40	100.00	32.24	266.54	100.00	20.35	500.92	100.00	18.46	99.94	100.00	10.69

注：主营业务中其他收入主要包括三角湖土地收储收入、项目管理费、文化旅游收入、资产运营收入等；其他业务中其他收入包括担保费收入、物业服务收入、水电费收入、咨询费收入等

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

公司持续获得城建资金拨付和土地收益返还，但受政府资金拨付进度影响，公司已完工未决算项目规模较大。

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 年末，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；公司无拟建基础设施项目。

表 3 截至 2021 年末公司承建的主要基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	业务模式	主要负责的公司
东湖通道	40.51	78.47	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
东沙连通	27.00	62.69	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
二环线汉口段	47.30	47.30	租用	武汉城市建设集团有限公司
姑嫂树路	23.71	24.16	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
后湖基本建设	68.30	45.44	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
后湖公建		14.54	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
机场快速通道	38.40	38.40	租用	武汉城市建设集团有限公司
临江大道	13.81	6.94	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
琴台景观	40.00	40.60	委托经营	武汉城市建设集团有限公司
琴台文化中心			委托经营	武汉城市建设集团有限公司
琴台音乐厅			委托经营	武汉城市建设集团有限公司
青山棚户	30.41	29.44	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
沙湖大桥	14.73	14.73	租用	武汉城市建设集团有限公司
武咸公路	60.28	60.29	租用	武汉城市建设集团有限公司
长江大道（范湖-中南路）	28.90	49.70	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
友谊大道北段	76.15	22.69	财政资金补偿建设成本模式	武汉城市建设集团有限公司
王家墩市政工程	22.68	33.72	委托经营	武汉中央商务区投资控股集团有限公司
园林基建项目	7.30	7.30	财政资金补偿建设成本模式	武汉园林绿化建设发展有限公司

园博会建设费	59.60	56.19	财政资金补偿建设成本模式	武汉园林绿化建设发展有限公司
合计	599.08	632.60	--	--

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。2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到城建资金拨付 12.16 亿元、21.44 亿元和 83.70 亿元和 21.34 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。2019—2021 年，公司收到琴台大剧院缴纳的国有资产使用费 54.72 万元、54.00 万元和 47.76 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。2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到土地收益返还 17.81 亿元、3.35 亿元、21.34 亿元和 3.51 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。截至 2018 年末，公司完工的保障房项目有惠民居、惠康居、福临居等项目，此后未开展保障房建设项目。

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建设资金，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。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建设资金和保障性住房专项建设资金分别为 0.44 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。2021 年，武汉市财政局向保障房公司拨付的保障性住房专项建设资金为 3.92 亿元。

（3）建筑施工业务

公司建筑施工业务项目储备较为充足，业务回款情况良好，在建项目未来存在一定的资金支出压力。

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。

EPC 项目方面，2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司新签合同金额分别为 122.23 亿元、189.69 亿元、322.57 亿元和 30.17 亿元，其中湖北省内的项目合同金额占比分别为 99.82%、88.32%、89.73%和 86.88%。2019—2021 年末，公司在建项目合同金额分别为 308.32 亿元、371.01 亿元和 593.11 亿元，项目储备较为充足。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目 36 个，项目总合同金额 232.16 亿元，已完成合同金额 91.94 亿元，已回款金额 98.47 亿元，回款情况良好。

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司共承接 PPP 项目 4 个，分别为沿河大道（桥口路-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，预计项目投资总额 116.75 亿元，目前仍处于在建状态，已回款 33.34 亿元；公司实缴注册资本金 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（以下简称“武汉统建城开”）和武汉城开房地产开发有限公司（以下简称“武汉城开房产”）负责。公司房地产开发业务主要集中在武汉市内。

2019—2021 年，公司房地产开发分别完成投资 199.86 亿元、213.47 亿元和 393.26 亿元，分别实现合同签约金额 79.81 亿元、215.41 亿元和 301.60 亿元。2022 年 1—3 月，公司房地产开发投资额为 50.69 亿元，合同签约金额 44.18 亿元。

表 4 公司商品房销售主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
房地产开发完成投资（亿元）	199.86	213.47	393.26	50.69
房屋施工面积（万平方米）	830.99	1270.67	1217.38	900.58
房屋新开工面积（万平方米）	305.98	227.06	164.16	116.56
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	67.27	199.53	306.75	73.08
房屋销售面积（万平方米）	50.67	130.15	178.05	21.74
平均价格（元/平方米）	15750.94	16550.79	16939.11	20323.27
合同签约金额（亿元）	79.81	215.41	301.60	44.18

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 3 月末，公司主要已完工房地产项目总投资 703.13 亿元，已实现销售额 712.22 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 2022 年 3 月末，公司主要在建房地产

项目总投资 1352.19 亿元，已完成投资 894.26 亿元；公司主要拟建项目用地面积为 265.39 万平方米，建筑面积为 657.18 万平方米，总投资为 950.84 亿元。在建和拟建项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资 (含土地投资)	截至 2022 年 3 月末已投资 额	资金来源	自有资金占 比 (%)
1	天汇龙城三期 D 地块	11.99	5.51	自有/金融机构	35.00
2	汇悦天地 K4	38.47	38.47	自有/金融机构	35.00
3	岱山 K1-1（星河 2049）	23.37	20.56	自有/金融机构	35.00
4	天汇四期 N 地块（龙华苑）	15.09	9.13	自有/金融机构	35.00
5	新益村 K2（汉悦府）	25.73	19.12	自有/金融机构	35.00
6	汤湖项目（观筑）	21.76	16.98	自有/金融机构	35.00
7	五里界（锦上公馆）	8.93	3.17	自有/金融机构	35.00
8	青山十八街坊（和平中心）	15.20	9.18	自有/金融机构	35.00
9	经开小军山 122M 地块（君樾府）	10.38	8.45	自有/金融机构	35.00
10	东西湖泾河项目（武地华发时光）	23.28	6.94	自有/金融机构	35.00
11	常码头 K2 地块（汉樾台）	23.28	18.45	自有/金融机构	35.00
12	新洲-问津地块（水韵长洲）	15.39	9.03	自有/金融机构	35.00
13	城开花山项目（玺苑）	26.00	16.56	自有/金融机构	35.00
14	江夏金口地块	18.56	0.64	自有/金融机构	35.00
15	央著一期	8.60	12.78	自有/金融机构	35.00
16	铭悦国际	17.00	10.14	自有/金融机构	35.00
17	璟樾府（143-R2）	18.56	11.02	自有/金融机构	35.00
18	荆韵	8.60	8.20	自有/金融机构	35.00
19	梅苑二期	20.41	2.21	自有/金融机构	35.00
20	绍兴市镜湖新区蛟里 2 号地块（滨湖湾）	60.62	24.71	自有/金融机构	35.00
21	绍兴市镜湖 03-04-01 地块（奥璟园）	73.50	33.87	自有/金融机构	35.00
22	丹水池御央首府	34.50	16.00	自有/金融机构	35.00
23	汉阳印象-归元西 D 地块	17.64	13.80	自有/金融机构	35.00
24	黑泥湖融誉	4.71	2.39	自有/金融机构	35.17
25	丹水 K3-1	14.23	8.65	自有/金融机构	52.84
26	菁英城三期	16.67	1.12	自有/金融机构	36.92
27	宁波 135	68.63	44.63	自有/金融机构	60.81
28	宁波 136	23.17	18.36	自有/金融机构	65.31
29	武地融创樾湖湾	41.79	25.18	自有/金融机构	47.26
30	金麟壹号（金口）	4.90	3.35	自有/金融机构	37.13
31	万维天地（汉宜路）	25.00	59.06	自有/金融机构	56.97
32	铭悦城一期	3.79	41.04	自有/金融机构	61.16
33	铭悦城二期	16.30	28.52	自有/金融机构	31.99
34	铭悦城三期	18.00	18.70	自有/金融机构	62.40
35	泛悦城二期（长动）	16.67	1.84	自有/金融机构	35.17
36	长江悦（热电厂）	16.67	10.82	自有/金融机构	52.84
37	统百十大家 K2	16.58	7.81	自有/金融机构	50.00

38	统百十大家 K4	6.99	4.56	自有/金融机构	60.00
39	城开欣园	15.60	5.36	自有/金融机构	35.00
40	武汉院子	26.00	14.37	自有/金融机构	35.00
41	经开大厦	25.00	4.83	自有/金融机构	35.00
42	梅苑一期	3.79	1.72	自有/金融机构	30.00
43	华发中城峰景湾（二期）	16.67	15.56	自有/金融机构	20.00
44	后湖里	44.81	30.81	自有/金融机构	20.00
45	昆仑御	26.76	21.31	自有/金融机构	20.00
46	龙山湖（一期）	33.52	21.07	自有/金融机构	20.00
47	龙山湖（二期）			自有/金融机构	20.00
48	龙山湖（三期）			自有/金融机构	20.00
49	中城水岸	11.27	3.43	自有/金融机构	20.00
50	新时代（一期）	55.68	26.86	自有/金融机构	20.00
51	新时代（二期）			自有/金融机构	20.00
52	中央荟（一期）	37.50	22.78	自有/金融机构	20.00
53	中央荟（二期）			自有/金融机构	20.00
54	华发中城中央公园	15.51	15.51	自有/金融机构	20.00
55	时代芳华（南京项目）	8.85	5.19	自有/金融机构	20.00
56	璟园一期	5.49	4.23	自有/金融机构	100.00
56	澜岸世家	6.92	5.45	自有/金融机构	100.00
57	龙樾上城	11.78	10.60	自有/金融机构	100.00
58	天惠园	6.11	6.11	自有/金融机构	100.00
59	武建光彩国际城 P2	17.86	9.78	自有/金融机构	100.00
60	悦享湖璟一区	43.00	22.37	自有/金融机构	100.00
61	臻园 3#楼	2.88	0.90	自有/金融机构	100.00
62	阜南城东	5.98	5.98	自有/金融机构	100.00
63	103-水镇（示范区）	12.00	10.98	自有/金融机构	30.00
64	100-G（首开区）	45.00	11.76	自有/金融机构	36.00
65	100-A			自有/金融机构	36.00
66	100-B			自有/金融机构	36.00
67	宁波慈古塘 I202101#地块-江山云望	43.25	26.35	自有/金融机构	20.00
	合计	1352.19	894.26	--	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建房地产项目（单位：万平方米，亿元）

序号	地块名称	土地面积/ 用地面积	规划 建筑面积	预计 总投资
1	花山 074、185	9.22	12.45	26.00
2	花山 075	6.89	9.31	18.00
3	花山 134	7.92	8.00	20.75
4	花山 186	1.13	2.82	3.50
5	黄浦（黄埔村）	2.69	17.35	20.00
6	P（2021）178 号武昌区临江大道与张之洞路交叉口（武船厂区一期 A 包）	20.48	55.38	151.88
7	P（2021）179 号武昌区临江大道与鹦鹉洲长江大桥交叉口（武船厂区一期 B 包）	10.27	51.25	150.95
8	P（2021）180 号武昌区白沙洲大道与江国路交汇处（天工二期 A 地块）	2.49	8.00	7.78
9	P（2021）081 号江汉区青年路与航空路交汇处（省电影 A 地块）	1.77	8.94	26.00
10	P（2021）081 号江汉区青年路与航空路交汇处（省电影 B 地块）	2.12	4.89	18.00

11	P (2021) 081 号江汉区青年路与航空路交汇处 (省电影 C 地块)	2.23	8.57	--
12	P (2021) 081 号江汉区青年路与航空路交汇处 (省电影 D 地块)	1.16	7.77	--
13	P (2020) 077 地块 A2	1.02	1.54	47.27
14	P (2020) 077 地块 B2	6.06	16.37	
15	P (2020) 077 地块 C2	3.32	6.97	
16	义乌宾王地块	3.47	8.33	60.00
17	统百十大家 K1	9.69	28.10	--
18	统百十大家 K3	11.17	--	72.00
19	荆韵二期	16.47	--	60.00
20	咸宁 P (2010) 067	3.31	15.54	--
21	咸宁 P (2010) 068	2.75	11.07	18.57
22	咸宁 P (2010) 069	3.28	--	--
23	武汉院子二期	1.13	--	--
24	连城 K1	7.23	35.62	34.50
25	连城 K3	0.72	3.32	4.71
26	新春 K3	8.40	--	--
27	岱山 K2-2	5.10	22.55	--
28	岱山 K3	2.53	12.70	--
29	岱山 K4	3.81	17.51	--
30	常码 K1	3.22	14.15	23.06
31	常码 K4	5.19	21.07	--
32	新益 K1	2.14	9.35	--
33	新益 K3	2.93	17.07	24.40
34	新益 K4	3.55	11.37	--
35	归元 C	3.82	4.97	--
36	P 地块	10.66	41.85	16.47
37	R 地块	6.60	31.14	13.07
38	三金潭 B 区二期	15.20	24.23	28.17
39	经开 D 地块(神龙厂)	3.95	17.00	23.70
40	南京	1.74	5.87	8.85
41	璟园二期	3.58	11.40	6.82
42	武建光彩国际城 P4	1.15	7.83	16.00
43	102-C	8.88	23.03	13.36
44	102-D	5.15	12.37	7.20
45	102-E	3.71	4.62	3.86
46	102-F	5.46	7.71	5.98
47	101(冰雪世界)	20.63	17.80	19.99
合计		265.39	657.18	950.84

注: “--” 表示数据待定

资料来源: 公司提供

土地储备方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司主要土地储备面积 25.04 万平方米, 土地出让金总额 27.12 亿元。

3. 未来发展

公司未来五年的总体发展战略: 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表, 2019

年和 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年末，公司有纳入合并范围的二级子公司 24 家。2019 年，公司合并范围新增 3 家二级子公司，减少 2 家二级子公司；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 家子

公司，系投资设立。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。流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 41.01%。截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 19.71%，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	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	135.83	7.58	306.22	10.28	360.68	10.12	315.69	8.94
其他应收款	347.53	19.38	365.73	12.28	395.12	11.08	369.47	10.47
存货	550.86	30.72	1022.38	34.33	1311.96	36.80	1314.67	37.25
流动资产	1222.66	68.19	2047.24	68.74	2406.80	67.51	2341.25	66.33
在建工程	454.77	25.36	589.89	19.81	456.96	12.82	402.86	11.41
其他非流动资产	0.00	0.00	56.12	1.88	365.73	10.26	411.41	11.66
非流动资产	570.28	31.81	930.82	31.26	1158.34	32.49	1188.29	33.67
资产总额	1792.94	100.00	2978.06	100.00	3565.14	100.00	3529.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 40.30%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 62.96%。截至 2021 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 98.14%）构成，其中受限制的货币资金 7.25 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 6.63%，主要为公司从事基础设施项目建设与政府相关部门的往来款以及商品房业务中的购地保证金。截至 2021 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 26.90%，集中度较低；公司对其他应收款计提坏账准备 1.18 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 2021 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 (%)
佛山南海保祁置业有限公司	36.22	关联方往来款	9.14
武汉市财政局	32.14	保证金	8.11
武汉城建瑞臻房地产开发有限公司	16.53	关联方往来款	4.17
武汉招盈置业有限公司	11.19	合作项目借款	2.82
绍兴融创置业有限公司	10.54	关联方往来款	2.66
合计	106.61	--	26.90

注：合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 54.33%。截至 2021 年末，公司存货主要由自制半成品及在产品（992.10 亿元，主要是正在开发尚未完工的房地产项目）和库存商品（158.94 亿元，主要是已完工的房地产项目）等构成。

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 42.52%，主要系其他非流动资产增加所致。

2019—2021 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 0.24%，全部为基础设施建设项目投入。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产增加 365.73 亿元，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以及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所致。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 322.10 亿元，受限比例为 9.03%，主要为用于担保的存货 269.98 亿元等。

截至 2022 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。公司债务规模较持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 33.41%。截至 2021 年末，公司所有者权益为 938.38 亿元，较年初增长 20.15%，主要系资本公积增加所致（详见“外部支持”）。截至 2021 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 1.20%）、资本公积（占 85.03%）、未分配利润（占 6.97%）和少数股东权益（占 6.94%）构成，资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 939.16 亿元，与上年末基本持平。

负债

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 44.06%。公司负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
应付账款	29.21	2.31	185.38	8.44	319.85	12.18	271.56	10.48
其他应付款	125.48	9.91	226.81	10.32	240.82	9.17	282.78	10.92
一年内到期的非流动负债	134.24	10.61	208.53	9.49	260.41	9.91	216.63	8.36
合同负债	0.00	0.00	401.37	18.27	459.99	17.51	498.85	19.26
流动负债	521.34	41.19	1159.35	52.77	1456.61	55.45	1403.00	54.16
长期借款	368.19	29.09	473.67	21.56	476.95	18.16	484.34	18.70
应付债券	138.96	10.98	107.00	4.87	143.88	5.48	159.54	6.16
长期应付款	236.50	18.69	455.08	20.71	547.97	20.86	540.04	20.85
非流动负债	744.38	58.81	1037.68	47.23	1170.15	44.55	1187.38	45.84
负债总额	1265.72	100.00	2197.03	100.00	2626.76	100.00	2590.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 67.15%。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 230.90%，主要是未结算的工程款。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 38.53%，主要是往来款和保证金、押金、定金和认筹金等款项。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 39.28%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 24.88%，包括一年内到期的长期借款 157.61 亿元、一年内到期的应付债券 20.32 亿元和一年内到期的长期应付款 82.21 亿元等。

2019—2021 年末，公司合同负债增加 459.99 亿元，主要系公司执行新会计准则将预

收售房款重分类至合同负债所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 25.38%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 13.81%。截至 2021 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。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 1.75%。截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 34.47%，包括中期票据、海外债和 PPN。

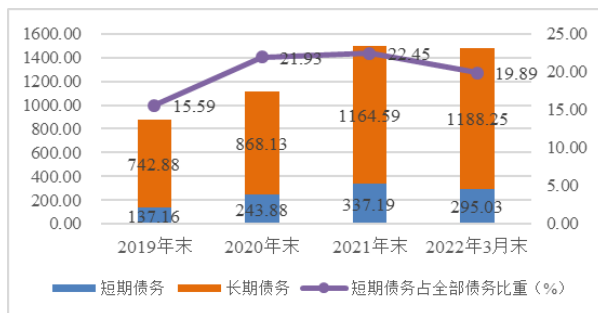
2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 52.22%。截至 2021 年末，公司长期应付款较年初增长 20.41%，其中有息债务规模为 543.09 亿元，本报告将有息债务调整

至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 2590.38 亿元，较上年末下降 1.38%，规模变动不大。

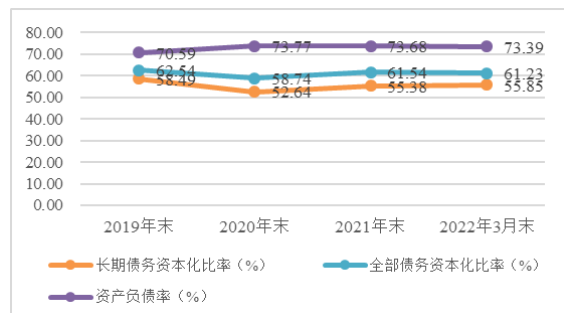
有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 30.63%。截至 2021 年末，公司全部债务 1501.78 亿元，较年初增长 35.05%，其中短期债务占 22.45%，长期债务占 77.55%，以长期债务为主。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 1483.27 亿元，较上年末下降 1.23%，其中短期债务占 19.89%，短期债务占比有所下降。债务指标方面，截至 2021 年末，公司资产负债率较年初略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初小幅上升；截至 2022 年 3 月末上述指标变动不大，公司债务负担较重。

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

公司营业收入规模持续增长，但期间费用对利润形成一定侵蚀，整体盈利能力较强。

受益于公司无偿划入 6 家市属国有企业以及各业务版块协同性增强，2019—2021 年，公司营业收入和营业成本持续增长，年均复合增长率分别为 124.48%和 146.26%。

2019—2021 年，公司费用总额持续增长，主要为财务费用和管理费用。同期，期间费用占营业收入的比重分别为 11.96%、11.67%和 8.85%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019—2021 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益。

盈利指标方面，2019—2021 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。公司盈利能力较强。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入	99.40	266.54	500.92	99.94
营业成本	67.35	212.04	408.47	89.26
期间费用	11.89	31.11	44.35	7.78
投资收益	3.91	10.61	3.08	0.29
利润总额	14.27	25.01	30.04	2.10
营业利润率 (%)	22.24	17.23	14.12	9.68
总资本收益率 (%)	1.18	1.78	1.60	--
净资产收益率 (%)	1.89	2.64	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年1—3月，公司实现营业收入99.94亿元，利润总额2.10亿元。

5. 现金流

2021年，受益于经营业务回款增加，公司经营现金流净额由负转正；投资活动现金流波动较大，2021年出现大规模净流出，主要系基础设施项目和房地产开发投资增加所致。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，2019—2021年，公司经营现金流入量和流出量均持续增长，年均复合增长率分别为107.49%和73.40%。公司经营现金流入主要为经营业务回款、财政拨款和补贴以及业务往来款，经营活动现金流出主要为贸易业务支出及业务往来款。2019—2021年，公司收入实现质量波动下降。

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合增长率为24.01%，主要为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持续增长，年均复合增长率为95.34%，主要为基建项目和房地产开发投入以及拆借款等，2021年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；公司投资活动现金流量净额波动较大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入量	136.72	539.78	588.64	174.02
经营活动现金流出量	186.08	548.54	559.51	175.09
经营活动现金流量净额	-49.36	-8.76	29.12	-1.07
投资活动现金流入小计	33.63	157.28	19.42	7.22
投资活动现金流出小计	67.04	139.06	255.80	29.24
投资活动现金流量净额	-33.41	18.22	-236.38	-22.02
筹资活动现金流入小计	287.88	664.45	620.39	87.91
筹资活动现金流出小计	192.32	608.97	363.06	108.57
筹资活动现金流量净额	95.56	55.48	257.33	-20.66
现金收入比（%）	105.52	154.64	97.07	119.07

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长，年均复合增长率分别为46.80%和37.40%；公司筹资活动现金持续净流入，且净流入规模波动增加。

2022年1—3月，公司经营现金流、投资现金流和筹资现金流均为净流出。

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一般，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，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比波动上升；截至2021年末，剔除受限资金后，公司现金短债比为1.07倍。2022年3月末，公司速动比率和现金短期债务比较上年末小幅下降，流动比率较上年末小幅上升，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数波动上升，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
短期偿债能力	流动比率（%）	234.52	176.59	165.23	166.87
	速动比率（%）	128.86	88.40	75.16	73.17
	现金短期债务比（倍）	0.99	1.33	1.09	1.07
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	21.72	42.00	54.69	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.44	1.21	1.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	40.52	26.48	27.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年7月末，公司共获得银行授信1970.42亿元，已使用1320.29亿元，尚未使用650.13亿元，间接融资渠道通畅。

截至2022年6月末，公司对外担保合计196.52亿元，担保比率为20.94%，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，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 7 月末，公司存在 5 笔重大未决诉讼，涉及金额为 17.74 亿元，均为合同纠纷。其中 1 笔未决诉讼的被告方为中建三局集团有限公司（以下简称“中建三局”）和公司子公司武汉园林绿化建设发展有限公司（以下简称“武汉园林公司”）。武汉园林公司将汉口小镇项目（园博园配套东部服务区）发包给中建三局，后中建三局分包给武汉凌云建筑装饰工程有限公司（以下简称“凌云建筑公司”）。目前中建三局与凌云建筑公司不认可工程结算审计金额，涉案金额为 6423.97 万元。另外 4 笔未决诉讼，公司均为原告方。

7. 母公司分析

公司营业收入主要来源于子公司，母公司债务负担适中，短期偿债能力指标表现一般。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 23.53%。截至 2021 年末，母公司资产总额 1574.60 亿元，较年初增长 25.72%，占合并口径的 44.17%。其中流动资产 654.59 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 920.01 亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。

2019—2021 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 34.10%。截至 2021 年末，母公司所有者权益 703.61 亿元，较年初增长 17.86%，占合并口径的 74.98%。其中，实收资本 11.28 亿元，资本公积 689.93 亿元，权益稳定性强。

2019—2021 年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 16.61%。截至 2021 年末，母公司负债总额 870.99 亿元，较年初增长 32.88%，资产负债率增长 2.98 个百分点至 55.31%，全部债务资本化比率为 47.52%，现金短期债务比为 0.65 倍，公司债务负担适中，短期偿债能力指标表现一般。

2019—2021 年，母公司营业收入持续增长，

年均复合增长 96.17%。2021 年，母公司实现营业收入 20.36 亿元，利润总额为 3.17 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 1578.43 亿元，所有者权益 704.39 亿元。2022 年 1—3 月，母公司实现收入 0.09 亿元，利润总额 -0.84 亿元。

九、外部支持

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

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。

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

2019—2020 年，公司本部分别收到武汉市国资委投入的国有资本金 0.78 亿元和 14.97 亿元，计入“资本公积”。

2019—2021 年，公司分别收到武汉市人民政府拨付的城建资金 12.16 亿元、21.44 亿元和 83.70 亿元，计入“资本公积”。

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”。

2019—2020 年，公司分别收到武汉市人民政府拨付的土地收益返还 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。

2021 年，公司本部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”。

财政补贴

2019—2021 年，公司分别获得政府补贴 0.16 亿元、1.72 亿元和 1.00 亿元，计入“营外收入”或“其他收益”。

信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务负担和结构影响较小。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 10.00 亿元，本期中期票据分别占 2022 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 0.84%和 0.67%，对公司债务规模影响较小。截至 2022 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分别为 73.39%、61.23%和 55.85%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 73.47%、61.39%和 56.06%，债务负担略有加重。

考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还还有息债务，本期中期票据发行后对公司债务指标的影响或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2022 年 3 月末，公司发行后长期债务为 1198.25 亿元。2021 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	1198.25
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.49
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.91

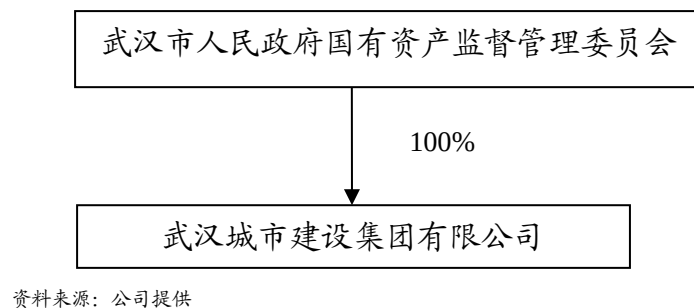
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

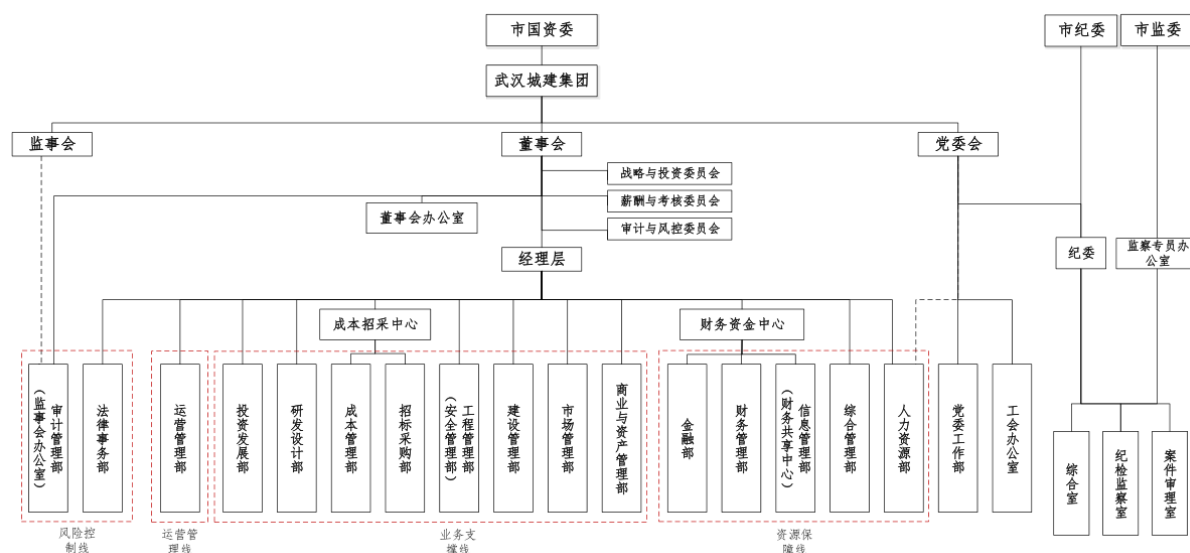
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2021 年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	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表 决权 (%)	取得方式
1	武汉地产集团有限责任公司	房地产业	20000.00	100.00	100.00	投资设立
2	武汉城市东方物业服务有限公司	物业管理	1010.00	97.89	97.89	投资设立
3	武汉地产车城开发投资有限公司	房地产业	4900.00	100.00	100.00	投资设立
4	武汉城开新兴建材有限责任公司	混凝土生产 销售	3000.00	67.33	67.33	投资设立
5	武汉市保障性住房投资建设有限公司	保障性安居 工程投资	25271.50	83.10	100.00	投资设立
6	武汉琴台资产经营管理有限公司	资产管理	1000.00	100.00	100.00	投资设立
7	武汉建开工程总承包责任有限公司	建筑业	7100.00	100.00	100.00	投资设立
8	武汉城星联合科技发展有限公司	建筑节能环 保材料开发	2000.00	51.00	51.00	投资设立
9	武汉城建集团建设管理有限公司	建设管理	7000.00	100.00	100.00	投资设立
10	武汉城市发展投资有限公司	土地一级开 发	20000.00	100.00	100.00	投资设立
11	武汉市人防工程专用设备有限责任 公司	人防防护工 程施工	1000.00	100.00	100.00	其他
12	武汉城发投资基金管理有限公司	基金管理	250.00	55.00	55.00	投资设立
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	10000.00	85.00	85.00	投资设立
14	武汉迎宾馆酒店物业管理有限公司	物业管理	300.00	100.00	100.00	其他
15	武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公 司	工程咨询	300.00	72.43	72.43	投资设立
16	武汉市仁大印务有限公司	印刷出版	98.63	100.00	100.00	其他
17	武汉市教育房地产开发有限公司	房地产业	184.00	100.00	100.00	其他
18	武汉中央商务区投资控股集团有限 公司	投资与资产 管理	50000.00	100.00	100.00	其他
19	武汉二零四九集团有限公司	投资与资产 管理	70000.00	100.00	100.00	其他
20	武汉市都市产业投资集团有限公司	房地产业	172800.00	99.19	99.19	其他
21	武汉园林绿化建设发展有限公司	城市绿化建 设投资	56000.00	100.00	100.00	其他
22	武汉市工程咨询部有限公司	工程咨询	5800.00	100.00	100.00	其他
23	武汉建工（集团）有限公司	建筑业	41500.00	100.00	100.00	其他
24	武建保荣（广州）投资发展有限公 司	企业管理	50000.00	90.09	90.09	投资设立

资料来源：审计报告及公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 6 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	担保方式	期限	反担保 措施
武汉市城市更新投资有限公司	150000.00	信用担保	1 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	45045.00	信用担保	3 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	135135.00	信用担保	3 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	60000.00	信用担保	3 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	100000.00	信用担保	3 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	80000.00	信用担保	3 年	无
佛山南海保祁置业有限公司	60000.00	信用担保	3 年	无
武汉市城市更新投资有限公司	80000.00	信用担保	6 年	无
武汉市城市更新投资有限公司	550000.00	信用担保	8 年	无
武汉市城市更新投资有限公司	260000.00	信用担保	8 年	无
武汉市城市更新投资有限公司	165000.00	信用担保	8 年	无
武汉市城市更新投资有限公司	280000.00	信用担保	10 年	无
合计	1965180.00	--	--	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	135.83	323.51	366.80	316.95
资产总额（亿元）	1792.94	2978.06	3565.14	3529.54
所有者权益（亿元）	527.21	781.03	938.38	939.16
短期债务（亿元）	137.16	243.88	337.19	295.03
长期债务（亿元）	742.88	868.13	1164.59	1188.25
全部债务（亿元）	880.04	1112.01	1501.78	1483.27
营业收入（亿元）	99.40	266.54	500.92	99.94
利润总额（亿元）	14.27	25.01	30.04	2.10
EBITDA（亿元）	21.72	42.00	54.69	--
经营性净现金流（亿元）	-49.36	-8.76	29.12	-1.07
财务指标				
现金收入比（%）	105.52	154.64	97.07	119.07
营业利润率（%）	22.24	17.23	14.12	9.68
总资本收益率（%）	1.18	1.78	1.60	--
净资产收益率（%）	1.89	2.64	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	58.49	52.64	55.38	55.85
全部债务资本化比率（%）	62.54	58.74	61.54	61.23
资产负债率（%）	70.59	73.77	73.68	73.39
流动比率（%）	234.52	176.59	165.23	166.87
速动比率（%）	128.86	88.40	75.16	73.17
经营现金流动负债比（%）	-9.47	-0.76	2.00	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.33	1.09	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	1.21	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.52	26.48	27.46	--

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；4. 公司 2022 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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.82	77.32	71.15	86.19
资产总额（亿元）	1031.87	1252.42	1574.60	1578.43
所有者权益（亿元）	391.29	596.97	703.61	704.39
短期债务（亿元）	67.96	84.90	109.09	109.09
长期债务（亿元）	283.47	257.05	528.05	528.31
全部债务（亿元）	351.43	341.95	637.14	637.40
营业收入（亿元）	5.29	3.79	20.36	0.09
利润总额（亿元）	0.03	1.51	3.17	-0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.18	-0.08	29.23	67.68
财务指标				
现金收入比（%）	21.11	31.10	0.00	780.42
营业利润率（%）	20.50	39.34	15.18	-172.89
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.00	0.25	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	42.01	30.10	42.87	42.86
全部债务资本化比率（%）	47.32	36.42	47.52	47.50
资产负债率（%）	62.08	52.33	55.31	55.37
流动比率（%）	190.16	173.30	191.30	193.93
速动比率（%）	189.90	173.07	191.19	193.83
经营现金流动负债比（%）	0.46	-0.03	8.54	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.91	0.65	0.79
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；4. 公司 2022 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

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。