

跟踪评级公告

联合[2015] 837 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA,评级展望为稳定,维持“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”AAA的信用等级,并将“13武城投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 武城投债/05 武城投	10 亿元	2005/12/26~2020/12/26	AAA	AAA
07 武城投债	6 亿元	2007/06/27~2022/06/27	AAA	AAA
13 武城投债	12 亿元	2013/03/08~2020/03/08	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	140.72	160.19	279.21
资产总额(亿元)	1529.86	1798.40	2146.24
所有者权益合计(亿元)	360.82	488.41	572.60
长期债务(亿元)	833.87	878.67	960.70
全部债务(亿元)	988.48	1162.77	1378.38
营业收入(亿元)	72.06	86.91	100.82
利润总额(亿元)	11.40	12.88	15.34
EBITDA(亿元)	17.62	22.99	25.77
经营性净现金流(亿元)	16.99	33.25	11.38
营业利润率(%)	24.01	23.77	24.31
净资产收益率(%)	2.31	1.88	1.90
资产负债率(%)	76.41	72.84	73.32
全部债务资本化比率(%)	73.26	70.42	70.65
流动比率(%)	134.23	112.36	103.20
全部债务/EBITDA(倍)	56.11	50.57	53.48
经营现金流动负债比(%)	5.53	7.82	1.88

注: 公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务, 长期应付款及其他非流动负债中的债权投资计划已计入长期债务。公司一季度财务数据未经审计。

分析师

车 驰 孙晨歌
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“公司”)是代表武汉市政府进行大型城市基础设施建设及运营的重要实体, 公司主要从事城市资源开发、城建设施建设及城建设资产经营, 业务具有一定的区域垄断性, 经营风险低。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担重, 短期债务增速快, 短期支付压力加大。

跟踪期内, 公司在城市基础设施建设领域仍然得到政府的大力支持, 整体经营保持平稳发展态势, 资产规模继续扩大。“长江经济带发展战略”的提出, 武汉市经济稳定发展, 财政实力不断增强, 为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。同时随着地方政府债券的推出, 融资平台公司后续融资政策的落地, 公司债务短期周转能力有望增强, 流动性风险将得以缓释, 有望获得更多政府及信贷等支持, 未来在城市发展中起到更加突出的作用。

“05 武城投债/05 武城投”由国家开发银行提供担保, “07 武城投债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“中国建设银行”)和中国农业银行股份有限公司(以下简称“中国农业银行”)提供担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中国建设银行主体信用等级为 AAA, 国家开发银行和中国农业银行的主体信用等级为 AA^Api, 担保实力很强, 有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA, 评级展望为稳定, 维持“05 武城投债/05 武城投”、“07 武城投债” AAA 的信用等级, 并将“13 武城投债”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA。

优势

1. 跟踪期内，“长江经济带发展战略”的提出、地方政府债券的推出，融资平台公司后续融资策略的落地，武汉市区域经济持续快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。
2. 跟踪期内，公司经营规模扩大，营业收入及利润总额平稳增长。
3. 跟踪期内，公司期间费用控制能力有所改善，货币资金较为充足。
4. 国家开发银行对“05 武城投债/05 武城投债”提供的担保以及中国建设银行和中国农业银行对“07 武城投债”提供的担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱，债务负担重。
2. 公司其他应收款逐年增长，且规模较大，对公司资金形成一定占用。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模大幅增加，短期支付压力加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉市城市建设投资开发集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉市城市建设投资开发集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因武汉市城市建设投资开发集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用及存续期内的相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）前身为武汉市城市建设投资开发总公司，是经武汉市人民政府武发字【1997】6号文件批准，由武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）于1997年5月出资组建的国有独资公司，注册资金为7亿元人民币。2002年7月，原武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，2004年1月，公司注册资金增加至35亿元人民币，2004年2月，公司更名为现名。2009年9月，武汉市国资委对公司现金增资4亿元。截至2015年3月底，公司注册资本为39亿元，武汉市国资委为公司实际控制人。

公司经武汉市国资委批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施建设及运营的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。其经营范围包括：城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理；建筑装饰材料、建筑机械批发零售；燃气热力设备及用具销售；房地产开发、商品房销售；环保设备、机械设备销售；物业管理；停产服务；城建工程项目总承包。

截至2014年底，公司本部下设投资发展部、计划财务部、金融业务部、项目管理部、综合管理部、企业管理部、党群工作部、纪检监察室、总工办、人力资源部、安全保卫部和内控中心等职能部门；公司拥有18家子公司。

截至2014年底，公司资产总额2146.24亿元，所有者权益（含少数股东权益）572.60亿元。2014年公司实现营业收入100.82亿元，利润总额15.34亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：雷德超。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底,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,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发【2015】40 号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性

风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 武汉市经济发展概况

2014 年,地区生产总值(GDP)10069.48 亿元,突破万亿大关,按可比价格计算,比上年增长 9.7%。其中,第一产业增加值 350.06 亿元,增长 5.0%;第二产业增加值 4785.66 亿元,增长 10.2%;第三产业增加值 4933.76 亿元,增长 9.5%。一、二、三产业比重由上年的 3.7:48.6:47.7 调整为 3.5:47.5: 49.0。第三产业占比提高 1.3 个百分点。全年公共财政预算总收入 1968.46 亿元,比上年增长 15.5%。地方公共财政预算收入 1101.02 亿元,增长 15.6%。其中税收收入 906.76 亿元,增长 14.3%;非税收入 194.26 亿元,增长 22.0%。全年全社会固定资产投资 7002.85 亿元,比上年增长 16.7%。其中,民间投资 4064.56 亿元,增长 16.1%,占全社会固定资产投资的 58.0%。全年施工项目(不含房地产开发,下同)2983 个,增长 12.6%。其中,本年新开工项目 1889 个,增长 10.4%。全年投产项目 1615 个,增长 17.9%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由武汉市国有资产监督管理委员会于 1997 年 5 月出资组建的国有独资公司,初始注册资金为 7 亿元人民币。2004 年 1 月,公司注册资金增加至 35 亿元人民币,2009 年 9 月,武汉市国资委对公司现金增资 4 亿元。截至 2014 年底,公司注册资本为 39 亿元,武汉市

国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是武汉市大型国有独资公司之一，是武汉市从事基础设施建设及运营的主体。截至2014年底，公司拥有武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）、武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）、武汉桥建集团有限公司等9家全资子公司，以及武汉新区建设投资开发有限公司、武汉城投房地产开发公司、武汉新城国际博览中心有限公司和武汉天河机场路投资发展有限公司等9家控股子公司。公司业务范围涵盖武汉市城市道路、桥梁、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理，以及市属公房管理和商品房经营开发等。

3. 政府支持

作为城市基础设施建设及运营主体，公司承担着城市基础设施项目的资金筹措和相关债务清偿任务。针对公司资产负债率过高的实际情况，为提高公司偿债能力，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金拨付给公司，用于建设和还贷；从每年污水处理费中提取一定比例，适当补充城市排水设施建设运行维护费的不足；将城市土地增值收益按一定比例注入公司，用于城市公益性基础设施建设。武汉市政府还将依据项目建设计划向公司注入资金和优良资产，给予政策扶持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。

根据武汉市委办公厅“武办文【2003】56号”文规定，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金将保证拨付给公司，2014年政府拨付公司的城建资金合计77.02亿元。为进一步加大对公司基础设施建设及运营功能，武汉市专门设立了中长期的城市建设发展专项资金，同时加大对公司优良资产和资本的注入力度。

为支持公司发展，武汉市人民政府每年给予公司一定的财政补助，计入公司“营业外收入”中的“政府补助利得”，2014年为2.53亿元，同比增加33.37%。

公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分在封闭区内，开发成本相对较低。公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。这对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

武汉城投是武汉市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部对子公司主要行使投资管理职责。

2014年，公司营业收入100.82亿元，同比增长16.01%，保持稳定增长态势。2014年公司实现主营业务收入88.65亿元，较上年同期增长14.40%。

从收入构成看，公司主要收入构成板块皆保持增长，2014年水费及污水处理费收入、燃气收入、房地产销售收入、工程结算收入、工程安装收入分别实现收入20.37亿元、34.18亿元、4.96亿元、15.12亿元和4.13亿元，较上年同期分别增长15.90%、17.24%、-13.60%、30.63%和-28.15%，分别占主营业务收入的22.98%、38.56%、5.59%、17.06%和4.65%。公司2014年主营业务收入构成情况见表1：

表 1 2013~2014 年公司主营业务收入 (单位: 亿元、%)

项目	2013 年			2014 年			同比变动率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
水费及污水处理费	17.58	22.68	28.74	20.37	22.98	31.47	15.90
燃气收入	29.15	37.62	16.85	34.18	38.56	13.10	17.24
房地产销售收入	5.74	7.41	56.47	4.96	5.59	51.69	-13.60
工程结算收入	11.58	14.94	12.00	15.12	17.06	11.75	30.63
工程安装收入	5.74	7.41	27.09	4.13	4.65	18.79	-28.15
其他	7.70	9.94	37.39	9.89	11.16	44.64	28.43
合 计	77.49	100.00	24.56	88.65	100.00	23.03	14.40

资料来源: 公司提供

从毛利率看, 公司主营业务毛利率略有下降, 2014 年为 23.03%, 同比下降 1.53 个百分点。

(1) 水务板块

武水集团作为公司的全资子公司, 主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营, 是公司水务板块的经营主体。2014 年, 公司水务板块共完成供水销售收入 10.51 亿元, 供水总量约 92861 亿立方米, 出厂水水质综合合格率达到 99.8%, 供水管网水质综合合格率平均值为 100%, 管网压力合格率平均值为 99.2%; 征收污水处理费 4.95 亿元, 处理污水量 47918 万立方米, 污水处理率平均值为 94.63%, 污水处理排放水质综合合格率达到 99.1%。

截至 2014 年底, 武水集团共拥有水厂 10 个, 日供水能力 337 万立方米, 供水管网达 7519 千米, 服务户表人口 144.26 万户, 承担着武汉城区 80% 以上的供水任务, 在当地市场具有绝对主导地位, 区域内规模优势和垄断优势显著。

公司水源取自长江和汉江, 全部来源于地表水。根据《关于调整水资源费征收标准 (试行) 及有关问题的通知》(鄂价费【2006】96 号), 公司按照每立方米 0.05 元支付水资源费。

售水方面, 2014 年, 公司售水量为 69149 万立方米, 同比增长 3.81%。从自来水销售构成情况来看, 2014 年, 公司售水工业用水占 11.17%, 居民用水占 68.86%, 其他占 19.97%, 构成较上年变化较小。从产销差率来看, 2014 年公司实现自来水产销率 25.53%, 较上年上升 3.79 个百分点。

表 2 2013~2014 年武水集团经营指标

项 目	2013 年	2014 年
下属水厂数量 (个)	10	10
平均日供水量 (万立方米)	230	252
售水量 (万立方米)	66609	69149
管网压力合格率平均值 (%)	99.20	99.20
管网水质综合合格率平均值 (%)	100.00	100.00
污水处理量 (万立方米)	38501	47918
污水处理率平均值 (%)	87.32	94.63

资料来源: 公司提供

自来水制售

表 3 2013~2014 年公司供水、售水情况

项目		2013 年	2014 年
供水	1.供水能力 (万立方米/日)	327	337
	2.供水总量 (万立方米)	91246	92861
	3.产销差率 (%)	21.74	25.53
	4.水质合格率 (%)	100	100
	5.供水管网长度 (公里)	7380	7519
售水	1.售水量 (万立方米)	66609	69149
	其中: 工业用水 (万立方米)	7396	7729
	居民用水 (万立方米)	46561	47614
	其他用水 (万立方	12652	13806

	米)		
2.售水单价 (立方米/元)		1.77	1.77
3.用水人口 (供水人口, 万人)		551	595

资料来源: 公司提供

收费标准

根据武汉市物价局武价商【2013】6号文, 自2013年2月1日起, 武汉市的供水价格进行调整, 其中用户用水类别由原五类用水改为三类, 调整后的价格为居民生活用水1.52元/立方米、非居民用水2.35元/立方米、特种行业用水9元/立方米。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司业绩产生积极有效的影响。

表4 武汉市水价变化状况

自来水价格 (元/吨)	居民用户 (第1级)	行政事业用户	工业用户	商业用户	特种用户
2013年2月之前	1.10	1.50	1.65	2.35	4.80
2013年2月之后	1.52	2.35			9.00

资料来源: 公司提供

根据武汉市人民政府《关于授予武汉市城市排水发展有限公司污水处理业务特许经营权的通知》, 武汉市政府授权市水务局与武汉市城市排水发展有限公司 (以下简称“排水公司”) 签署污水处理特许经营协议, 约定特许经营范围为排水公司名下的黄浦路等9处污水处理厂污水处理服务区域及水行政主管部门确定的其他服务区域的污水处理服务业务; 特许经营期限为30年, 以协议签署日期起算。排水公司在特许经营区域范围内新收购、新建或改扩建的污水处理厂自动获得特许经营权, 市政府在上述范围内将不再批准其他企业、事业、单位、其他组织及个人提供污水处理服务。特许经营期内, 排水公司向市政府提供污水处理服务, 市财政局将按季度支付污水处理服务费, 包括污水处理业务的成本、税金、法定规费和合理利润, 其中投资回购率确定为10%。经市财政局、水务局等单位核定, 公司污水处理服务费

结算单价确定为1.99元/吨。

投资建设

供水项目方面, 金口水厂净水厂土地征用协议与江夏区政府签署, 江夏区政府负责净水厂土地征用及拆迁, 目前主体结构已经完工, 正在进行内部装修。

未来, 武汉市政府仍将着眼于经济 and 环境的协调发展, 加大对水务行业发展的支持力度。随着武汉推进“两型社会”建设, 公司的供排水和污水处理业务前景良好。

(2) 燃气业

公司燃气热力供应销售业务经营主体主要为其全资子公司燃气热力集团。燃气热力集团成立于2001年12月, 主营武汉城区的燃气热力供应销售、燃气热力工程设计、施工、安装等。燃气热力集团的管道天然气业务于2003年6月完成和中华煤气(HK0003)合资经营, 目前燃气热力集团占股51%; 2008年燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制, 与百江燃气(HK8132)合资成立了武汉武煤百江燃气公司, 其中公司持股49%, 目前运营情况良好。

从气源看, 公司与上游天然气供应商中石油西南公司建立了稳固的供应关系, 天然气由中石油的忠武线、淮武线两条气管供应, 但供气量受制于中石油的产量及其分配计划, 不时出现短缺状况。公司积极同中石化接触, 利用中石化川气东送管道在武汉市通过的优势, 2010年1月“川气东送”武汉安山接收站开始从上游中石化武汉分输站接收天然气, 向下游武汉安山城市门站供气, 正式进入投产试运行。预计试运行的逐步稳定, 中石化川气东送管道将对公司提供稳定的供应, 也将使公司规避单一气源经营风险。2012年, 燃气热力集团子公司武汉市天然气高压管网有限公司 (以下简称“天然气高压管网公司”) 与湖北省天然气公司签订了《天然气销售及运输合同》, 并与中石油签订了《2012年供用气确认书》, 提高了上游气源供应的保障能力。

市场拓展销售方面，公司与武汉市经济开发署签署了合资框架协议，共同成立合资公司经营开发区天然气市场，以增强对该区域的战略控制力；子公司天然气高压管网公司重点对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，与新洲华润燃气、武汉葛华燃气等三家单位签订了《供气意向性协议》，并对通用汽车武汉生产基地燃气配套项目及其他新城区进行了跟踪发展。公司还加大发展城乡结合部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量。截至 2014 年底，公司管道燃气用户数量增加至 1649090 户，灌装气用户增加至 673784 户。截至 2014 年底，公司燃气管道长度 6810.907 公里，同比增长 9.01%。

2014 年燃气热力集团实现天然气销售 12.86 亿立方米，同比增长 8.34%；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达 100%。

表 5 2013~2014 年燃气热力集团经营指标

项 目	2013 年	2014 年
管道燃气生产量（万立方米）	148143	128571.68
管道燃气销售量（万立方米）	118455	128571.68
液化气销售量（吨）	72279	61376.98
管道燃气累计用户数（户）	1460957	1649090
累计罐装气居民用户数（户）	663259	673784
燃气管道长度（公里）	6055	6810.907
营业收入（万元）	389364.24	434065.14

资料来源：公司提供

(3) 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设及运营主体主要有公司本部、武汉新区建设投资开发有限公司等（以下简称“新区公司”）。

近年来，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2014 年公司完成投资约 211 亿元。2014 年项目进度情况：2014 年公司共实施城建项目 108 项，其中新开工 30 项工程，20 项工程已经完工或基本完工，完成投资 211 亿元。完工项目方面，截至 2014 年底，已有 10 项交通工程（含子项）陆续完工并投入使用，包括鹦鹉洲大桥及两岸接线、三环线北段主线、长江二桥

维修、机场二通道（含姑嫂树立交匝道）、水果湖片区综合整治、郭茨口立交琴台大道高架、李纸路一期、沙湖大道徐东大街以西段等；此外，10 项“三水”项目完工或达到通水条件，其中，金口水厂新建、黄浦路、三金潭、龙王嘴污水处理厂改扩建工程已按要求达到通水条件；天鹅湖综合整治、长江隧道应急排水、上太子溪综合整治、龙王嘴片区污水收集干管、建十路污水干管、龙王嘴污泥处置等工程已完工。

表 6 截至 2014 年底公司主要在建和拟建工程情况

（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2014 年底已投资额
在建工程		
鹦鹉洲长江大桥	50.29	49.07
武汉国际博览中心	71.34	72.66
汉口火车站周边道路及广场建设工程	29.37	30
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	345.00	180.6
小计	496.00	332.33
拟建工程		
杨泗港长江大桥	81.28	5.7
江汉七桥	25.00	-
三环线北段综合改造	31.50	13.9
小计	137.78	19.60
合计	633.78	351.93

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司主要在建工程中已完成投资 332.33 亿元，未来还需投资 163.67 亿元。公司拟建项目主要包括杨泗港长江大桥、江汉七桥和三环线北段综合改造等项目，总投资约 137.78 亿元。总体看，公司未来投资支出大，未来融资压力较大。

(4) 房地产业

公司目前从事房地产开发业务的公司比较分散，主要有武汉桥建集团有限公司（以下简称“桥建集团”）、武汉城投房地产开发有限公司

(以下简称“城投房开”)、武汉宏大置业发展有限公司(以下简称“宏大置业”)和武水务团控股的武汉三镇实业控股股份有限公司,上述地产公司业务涉及双竞双限房、中、高档小区等,各自经营,在武汉房地产市场具有一定知名度。2014年公司实现房地产销售收入为4.96亿元,同比下降13.60%,完成房地产销售面积17.47万平方米,较上年增加6.57万平方米。

2. 未来发展

国家实施“中部崛起”战略和两型社会的建设,给武汉市带来了历史性的发展机遇,有利于提升武汉在中国经济发展格局中的战略地位。“十二五”时期武汉市将重点加强交通基础设施建设,把武汉建成全国综合交通运输枢纽,这有利于推动武汉市基础设施建设的发展。

总体上,跟踪期内,武汉城投从事的是城市基础设施建设等经营活动,对水、燃气、污水处理等经营活动具有垄断优势,公司整体经营状况仍处于较高水平。

八、募集资金使用情况

表 7 截至 2014 年底募集资金使用情况表

债券名称	募集资金用途	已使用募集额度	完工情况
05 武城投债 /05 武城投	募集资金用于武汉市天兴洲公铁两用桥、长江隧道工程、世行贷款武汉交通建设项目,项目总投资 104.38 亿元。	已经用完	项目已全部完工
07 武城投债	募集资金 6 亿元,将分别用于“武汉市亚行贷款污水处理项目”、“亚行贷款武汉市污水和雨水处理项目”和“武汉市二环线建设项目”等三个项目。	已经用完	项目已基本完工
13 武城投债	募集资金为 12 亿元,将全部用于“武汉二七长江大桥项目”,该项目总投资额 47.72 亿元	已经用完	项目已完工

资料来源:公司提供

跟踪期内,“05 武城投债/05 武城投”、“07 武城投债”和“13 武城投债”的募投资

金已经全部使用,募投项目也基本完工。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014年度财务报表已经众环海华会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内,武汉光谷智能交通科技有限公司纳入公司合并报表范围,公司投资额1200万元,此变化对公司财务报表影响较小,财务报表可比性强。

截至2014年底,公司资产总额2146.24亿元,所有者权益(含少数股东权益)572.60亿元。2014年公司实现营业收入100.82亿元,利润总额15.34亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自公用事业(水费及污水处理费)、燃气收入、房地产销售以及工程结算。跟踪期内,公司收入持续增长,2014年公司实现营业收入100.82亿元,相比2013年增长16.01%。公司经营性业务板块盈利能力较强,但由于公司投资占比最大的基础设施投资为公益性项目,并不反映其主业收入及成本,因此营业利润率仅反映公司经营性业务盈利情况,2014年营业利润率为24.31%,同比2013年上升0.54个百分点。

从期间费用看,2014年财务费用较上一年上升8.24%,公司期间费用有所上升,为12.53亿元,同比上升5.12%,占营业收入的比重为12.43%,同比下降1.29个百分点。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设,获得了政府在资金上的较大支持。2014年,公司获得政府补助利得为2.53亿元,同比上升33.16%。公司营业外收入对公司利润总额有着重要补充作用,2014年公司利润总额为15.34亿元,同比增长19.09%。

2014年,公司总资本收益率0.74%,有所下降(2013年为0.77%);公司净资产收益率为

1.90%，较 2013 年的 1.88%略有上升，公司整体盈利能力弱。

总体上，公司在跟踪期内收入规模持续提升，期间费用控制能力有所加强，但相对于公司资产规模来讲，公司整体盈利能力弱，且公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力弱的特点短期内仍难以得到改善。

3. 现金流

经营活动方面，随着收入规模的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，2014 年为 96.93 亿元，同比增长 13.38%；公司收到其他与经营活动有关的现金有所减少，2014 年为 26.59 亿元，同比减少 12.10%，主要为往来款及收到的土地补偿等款项；2014 年公司经营活动现金流入合计 123.53 亿元，同比增长 6.72%。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 65.43 亿元，同比增长 24.24%；2014 年公司支付其他与经营活动有关的现金 22.50 亿元，同比增长 199.29%，主要是往来款。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 11.38 亿元，同比减少 65.78%。从收入实现质量来看，2014 年，公司现金收入比为 96.14%，同比下降 2.23 个百分点。

投资活动方面，2014 年公司投资活动产生的现金流入量为 104.07 亿元，同比增长 352.96%。2014 年公司投资规模持续增长，2014 投资活动产生的现金流量净额为净流出 101.77 亿元，较 2013 年-159.82 亿元的规模有所减少。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 209.44 亿元，同比增长 43.38%。

跟踪期内，由于公司经营获现能力有所下降，同时公司投资支出压力较大，经营活动无法完全覆盖投资支出需求，公司筹资活动现金净流入规模持续增长，公司面临一定的偿债压力。

4. 资产构成

跟踪期内，公司资产平稳增长，2014 年底同比增长 19.34%，主要是货币资金和在建工程的增加所致。截至 2014 年底，公司资产总额 2146.24 亿元，其中流动资产占 29.04%，非流动资产占 70.96%，跟踪期内公司资产结构变化不大，资产以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产为 623.29 亿元，较 2013 年底增长 30.54%，主要来自货币资金的增加。公司流动资产构成主要以货币资金（占 44.79%）、其他应收款（占 29.26%）和存货（占 15.78%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 279.19 亿元，同比增长 74.34%。公司货币资金构成主要是银行存款。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 182.35 亿元，同比增长 15.17%；其中 1 年以内的占 62.73%，1~2 年的占 21.21%，2~3 年的占 12.54%，3 年以上的占 3.52%。2014 年，公司对其他应收款计提 895.06 万元的坏账准备，计提比例为 0.05%。公司其他应收款中主要为城建基金办、市建委、武汉市财政局、武汉新绿置业有限公司、工银金融租赁有限公司等政府单位欠款，发生坏账损失的风险较小，但受政府拨付效率的影响，回收周期具有一定不确定性，对公司资金周转的压力加大。

截至 2014 年底，公司存货为 98.38 亿元，同比增长 19.32%。公司存货构成中开发成本和在产品占 79.81%，库存商品（开发产品）占 14.69%，工程施工占 4.2%。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 1522.95 亿元，同比增长 15.29%。公司非流动资产构成主要以在建工程（占 83.33%）为主。

截至 2014 年底，公司在建工程为 1269.12 亿元，同比增长 17.71%，主要是鹦鹉洲长江大桥增加 13.69 亿元和武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目增加 23.10 亿元所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以非流

流动资产为主；公司货币资金比较充裕，流动资产中其他应收款占比较大，加大公司资金周转压力但其发生坏账损失的风险小；非流动资产中的在建工程占比较大，占非流动资产的83.33%；公司整体资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

2014年，公司所有者权益（含少数股东权益）同比增长17.24%，为572.60亿元，主要是由于资本公积的增加。其中，实收资本占6.81%，资本公积占66.94%，未分配利润占5.83%，少数股东权益占16.55%，盈余公积占0.48%，所有者权益中资本公积占比较大，主要是公司近年来收到的政府城建资金。

2014年底，公司负债总额1573.64亿元，同比增长20.13%。公司负债中，流动负债占38.38%，非流动负债占61.62%，公司负债以非流动负债为主，与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。2014年底公司流动负债中，短期借款占17.59%，其他应付款占13.27%，一年内到期的非流动负债占38.62%，其他流动负债占11.87%。非流动负债中，公司长期借款占79.84%，应付债券占12.08%，长期应付款占5.09%，其他非流动负债占2.06%。长期应付款主要是工商银行融资租赁款，公司于2009年12月与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室作为共同承租人，将公司部分资产进行售后回租，从性质上来说属于有息融资债务；此外，还有公司子公司燃气集团与招商银行金融租赁有限公司以及子公司武汉新城国际博览中心有限公司与交通银行金融租赁有限责任公司的融资租赁款项等。其他非流动负债主要太平洋保险债权20亿元投资款。

有息债务方面，2014年底公司全部债务为1378.38亿元，较上年底增长18.54%，其中短期债务417.69亿元，较上年底增长47.02%，长期债务960.70亿元，较上年底增长9.34%。

2014年底，公司长期债务资本化比率、全

部债务资本化比率和资产负债率分别为62.66%、70.65%和73.32%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，但随着权益规模的快速上升，公司债务指标有所下降，但债务负担重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，分别为103.20%和86.91%，较2013年分别下降9.16和6.05个百分点，主要是受流动负债中应付账款和其他应付款大幅增加的影响。2014年公司经营现金流动负债比为1.88%，较上年同期下降5.94个百分点。2014年，公司现金类资产279.21亿元，较2013年的160.19亿元增长74.29%，总体看，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱，2014年底，公司短期债务大幅增长，短期支付压力加大。

长期偿债能力方面，2014年公司EBITDA为25.77亿元，同比增长12.09%，保持稳定增长。同期公司全部债务/EBITDA为53.48倍，相比2013年50.57倍有所上升，EBITDA对全部债务的保护能力弱。公司作为政府基础设施建设及运营主体，公用事业业务市场地位突出，债务的偿还主要来自政府财力支持。另外考虑到地方政府的财政实力强、对公司的支持力度大等因素，公司实际长期偿债能力高于指标。

截至2015年3月底，公司获得银行授信额度为1194.89亿元，其中尚未使用授信额度174.61亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年底，公司对外担保金额总计65.00亿元，对外担保比率为11.35%，被担保单位主要为政府基础设施建设及运营主体以及政府部门。总体看，公司对外担保金额较大，担保率较高，存在一定或有负债风险。

表8 截至2014年底公司对外担保情况

(单位：亿元)

序号	被担保单位	担保金额
1	武汉化工新城建设开发投资有限公司	5.88

2	武汉经济发展投资（集团）有限公司	5.00
3	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	7.00
4	武汉市城市建设基金办公室	47.12
合计		65.00

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1042010500270360H），截至2015年4月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，武汉市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为武汉市基础设施建设及运营主体，得到政府支持力度较大；公司经营规模大，部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成，部分业务为特许经营，在区域内具有行业垄断性，经营风险小。

总体看，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期债券偿债能力分析

“05武城投债/05武城投”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“07武城投债”由中国建设银行和中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评估有限公司评定，中国建设银行主体长期信用等级为AAA，国家开发银行和中国农业银行主体长期信用等级为AAApi，担保实力很强，能有效提升“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”本息偿还的安全性。

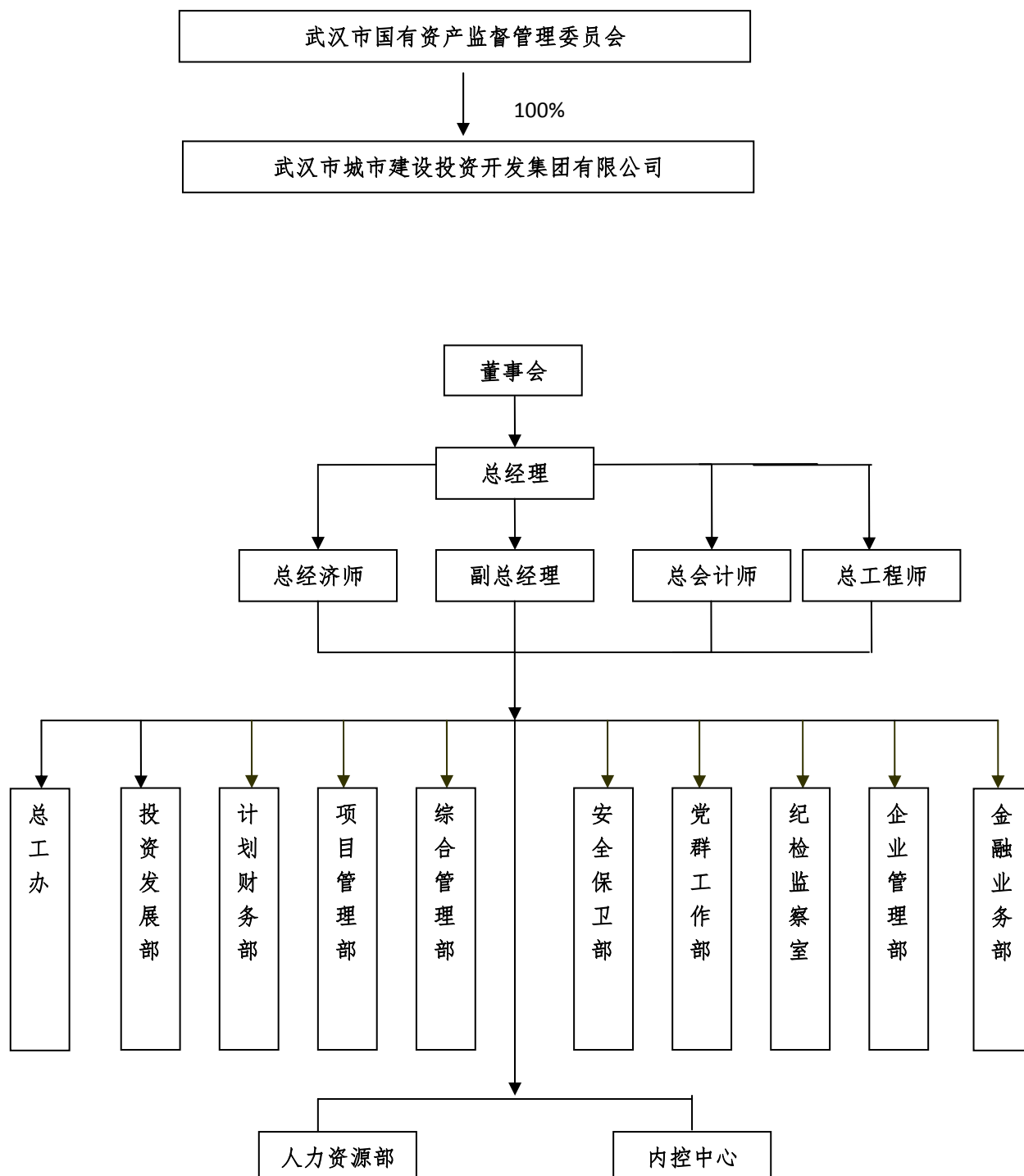
公司2014年EBITDA为25.77亿元，是“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”和“13武城投债”债券合计金额的0.92倍；公司2014年经营现金流入量为123.53亿元，经营现金流量净额为11.38亿元，分别为上述三期债券合计

金额的4.41倍和0.41倍，公司经营活动现金流入量对上述三只债券保证能力尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，评级展望为稳定，维持“05武城投债/05武城投”、“07武城投债”AAA的信用等级，并将“13武城投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	140.72	160.19	279.21
资产总额(亿元)	1529.86	1798.40	2146.24
所有者权益(亿元)	360.82	488.41	572.60
短期债务(亿元)	154.61	284.10	417.69
长期债务(亿元)	833.87	878.67	960.70
全部债务(亿元)	988.48	1162.77	1378.38
营业收入(亿元)	72.06	86.91	100.82
利润总额(亿元)	11.40	12.88	15.34
EBITDA(亿元)	17.62	22.99	25.77
经营性净现金流(亿元)	16.99	33.25	11.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.29	9.43	8.82
存货周转次数(次)	0.70	0.81	0.82
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	114.24	98.37	96.14
营业利润率(%)	24.01	23.77	24.31
总资本收益率(%)	0.62	0.77	0.74
净资产收益率(%)	2.31	1.88	1.90
长期债务资本化比率(%)	69.80	64.27	62.66
全部债务资本化比率(%)	73.26	70.42	70.65
资产负债率(%)	76.41	72.84	73.32
流动比率(%)	134.23	112.36	103.20
速动比率(%)	109.42	92.96	86.91
经营现金流动负债比(%)	5.53	7.82	1.88
全部债务/EBITDA(倍)	56.11	50.57	53.48

注：公司其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务，长期应付款及其他非流动负债中的债权投资计划已计入长期债务。2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券