

2006年武汉市城市建设投资开发集团有限公司

10亿元企业债券信用跟踪评级报告

评级主体：武汉市城市建设投资开发集团有限公司 评级观点

跟踪评级结果：AAA

跟踪评级时间：2006年12月17日

评级历史

时间 结果

初次评级：2005年10月8日 AAA

主要财务指标

人民币：百万元	2003	2004	2005	2006H
营业额	1258.05	1807.16	2690.51	1277.82
EBIT	116.06	105.07	218.63	147.22
总债务	6465.87	8772.16	16161.13	20174.30
净债务	4610.97	6482.39	12008.11	14214.74
资本总额	11805.16	14408.27	23295.23	27823.12
毛利率 (%)	17.06	25.24	25.95	25.08
EBIT 收益率 (%)	9.23	5.81	8.13	11.52
EBIT 利息偿付 (x)	2.35	0.34	0.71	0.48
净债务/EBITDA (x)	28.90	32.95	24.99	50.00
总债务/资本总额 (%)	54.77	60.88	69.38	72.51

注：2003-2005年数据来源为公司审计报告；
2004年数据来源为公司2005年审计报告的年初数；
2006年上半年数据来源为公司半年财务报告（未审计）；
表中数据计算公式参见附录2。

分析员：彭丹 施建军

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-61428000（总机）

传真：0086-021-61428018

网址：www.fareast-cr.com

E-mail: fareast@fareast-cr.com

注：本报告表述了远东资信的跟踪评级观点，报告中引用的企业资料主要由发行人提供，远东资信不对引用资料的真实性负责。

上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投”或“公司”）2005年发行的10亿元企业债券的信用评级维持AAA级，主要是基于以下因素：

- 2005年以来，公司的水务、房地产开发、燃气和路桥收费等经营性业务开展顺利，使其主营业务收入稳定增长。同时，公司盈利能力也有所提高；

- 公司在水务、燃气、路桥收费业务上的区域垄断地位将保证该部分收入和现金流的长期稳定；

- 2006年5月1日武汉市水价进行了上调，公司水费相关收入将出现更大幅度增长；

- 随着武汉市经济的快速发展和城市化进程的不断深入，公司的房地产开发、土地开发、城建资源开发利用等业务显示出较好的发展前景；

- 债券募集资金投资项目进展顺利，资金使用情况良好；

- 担保机构国家开发银行发展态势良好，拥有雄厚的财务实力和担保能力，为本期企业债券本息的按期偿付提供了有力的保障。

远东资信同时关注公司信用评级中的风险因素：

- 随着市政工程建设地开展，2005年以来武汉城投债务大幅度增长，总债务与资本总额的比率、资产负债率均达到了近三年的最高点，偿债压力有所增加。未来一段时期内武汉城投在项目的投入过程中，债务规模的控制情况需要持续关注；

- 武汉市财政拨款能否及时、足额到位，土地增值收益能否达到预期对本期债券本息的如期偿付将有重要影响。

跟踪评级报告

业务运营

2005年以来,武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“武汉城投”或“公司”)各项业务顺利开展,主营业务收入继续以较快速度增长。2005年公司共实现主营业务收入26.91亿元,同比上升48.88%;主营业务收入的增长同时带来了盈利水平的提高。公司2005年实现利润总额1.24亿元,较上年8298.05万元的水平增加49.43%。进入2006年,这一良好的发展趋势仍然保持,公司2006年上半年实现主营业务收入12.78亿元、利润总额8250.36万元;各项盈利指标趋好,实现综合毛利率25.08%、EBIT收益率11.52%。

从收入构成看,水费相关收入、房地产开发收入、燃气及相关工程收入和路桥收费收入依然是公司的主要收入来源。公司在水务、燃气、路桥收费业务上的区域垄断地位保证了该部分收入的稳定性;而房地产宏观调控政策的陆续出台使公司房地产开发收入发生一定的波动。从未来发展看,考虑到2006年5月1日武汉市水价进行了上调,预计公司2006年全年水费相关收入将出现更大幅度增长。另外,武汉市政府给予公司土地开发上的优惠政策将继续成为公司在房地产业务上最大的竞争优势。随着武汉市经济的快速发展和城市化进程的不断深入,公司的城建资源开发利用等业务也显示出较好的发展前景。预计2006年全年公司的主营业务收入水平和盈利水平将进一步改善。

需要关注的是,大额资本性支出增加了武汉城投的总体债务规模,未来一段时期内武汉城投在项目的投入过程中,债务规模的控制情况需要持续关注。作为武汉市基础设施建设的投融资主体,公司承担了武汉市大部分基础设施项目的建设任务。目前正在进行的主要项目包括天兴洲公铁两用桥、长江隧道工程、世行贷款武汉城市交通项目配套、轨道交通建设、城市道路建设、城市供水及污水项目、武汉新区建设项目、天然气建设项目等。由于基础设施建设项目建设期长、投资额大,随着项目的进行,公司的债务规模也有所上升。截至2005年末,公司总债务余额达161.61亿元,同比增长84.23%;净债务余额达120.08亿元,同比增长85.24%;总债务与资本总额的比率、资产负债率分别为69.38%、77.06%,均达到了近三年来的最高点。截至2006年6月底,公司债务规模又进一步上升,总债务与资本总额的比率、资产负债率分别上升到72.51%、78.68%。公司2006年全年计划完成基础设施建设项目投资70.9亿元,上半年完成投资28.66亿元。随着项目的进行,预计公司将有进一步的融资需求。但根据《关于重组城建资产壮大市城投建设投资开发总公司实施方案》以及武办[2003]56号文《市委办公厅、市政府办公厅关于加强城市建设管理促进城市基础设施建设有关问题的通知》,武汉市政府为提高武汉城投的融资能力和偿债能力,每年都将拨款给武汉城投,使其资产负债率控制在较合理范围,预计未来武汉城投的资产负债率进一步大幅上升的可能性不大。

从公司的偿债能力看,2006年上半年,公司实现经营性现金净流入1.67亿元,与期末短期债务的比率为3.09%;EBITDA为2.84亿元,与公司期末短期债务的比率为5.24%;期末净债务达到公司EBITDA的50.00倍;期末流动比率和速动比率分别为175.98%和113.59%。远东资信认为,公司资产与负债期限结构配比较合理,但自身经营产生的现金流对短期债务的保障作用有限。这主

要是由于公司承担的大量基础设施建设项目属于非经营性项目或准经营性项目，投入与回报不成正比。但公司特殊的市场地位和职责使其获得了武汉市政府的大力支持。武汉市政府的拨款承诺将在一定程度上缓解武汉城投的偿债压力，增强其偿债能力。据了解，武汉市财政向武汉城投下拨的城市基础建设资金和土地增值收益呈逐年增长趋势，2006年计划下拨21亿元，较上年18.2亿元又有所增长。

总体来看，公司的水务、房地产开发、燃气和路桥收费等经营性业务的顺利开展保证了公司主营业务收入和现金流的稳定增长。另外，武汉市快速发展的经济水平和财政收入的稳定持续增长也为公司的偿债能力提供了有力保障。

募集资金项目进展

公司2005年12月成功发行10亿元15年期企业债券，所募集的资金专项用于天兴洲公铁两用桥、长江隧道工程及世行贷款武汉城市交通项目配套。截至2006年6月底，天兴洲公铁两用长江大桥项目累计完成投资4.41亿元；长江隧道工程累计完成投资2亿元；世行贷款武汉城市交通项目配套工程累计完成投资7.52亿元。各项目均按计划顺利进行，资金使用情况良好。

担保主体

国家开发银行（以下简称“国开行”）作为政府的开发性金融机构，承担着为国家重点项目提供融资支持，以实现政府经济社会发展目标，建设和谐社会，提高人民的生活水平的任务。这一使命决定了其特殊而巩固的市场地位。

截止2005年末，国开行总资产达18979.42亿元，同比增长20.54%；净资产达1305.10亿元，同比增长21.44%，资本实力进一步增强。同时，贷款余额17357.91亿元人民币，比上年增长22.9%。贷款的增长带来盈利水平的提高。2005年国开行实现净利润227.83亿元人民币，同比增长30.87%；平均所有者权益收益率为19.15%，同比增加8.31%。另外，国开行的风险管理工作取得了进一步的成效，其不良贷款率从2004年末的1.21%下降为0.87%，不良贷款率和不良贷款额再次实现“双降”。另外，资本充足率继续保持较高水平，为9.15%。

总体来看，2005年以来，国家开发银行通过不断推进开发性金融的实践，并积极参与其他金融业务，保持了良好的发展态势，资产质量和盈利能力继续提高，资本充足率仍保持较高水平，资本实力进一步增强，继续表现出雄厚的财务实力和担保能力。

附录 1：长期信用等级符号及释义

银行间债券市场长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级释义如下：

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，有较高违约风险。
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。

除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录2：主要财务指标定义

营业额 = 报告期主营业务收入；

EBIT = 报告期息、税前盈余（扣除非经常性损益）；

总债务 = 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额 + 一年内到期的长期负债余额 + 年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

短期债务 = 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额 + 一年内到期的长期负债余额

资本总额 = 总债务 + 年末股东权益 + 年末少数股东权益；

毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 营业额 * 100%；

EBIT 收益率 = EBIT / 营业额 * 100%；

EBIT 利息偿付 = EBIT / (报告期发生的利息支出 + 报告期资本化利息)；

净债务 / EBITDA = 净债务 / (EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额)；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 * 100%。

