

信用等级通知书

联合信评字[2005] 336 号

武汉市城市建设投资开发集团有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司从基础素质、经营管理、财务状况和债权保护条款等方面对贵公司拟发行的 2005 年度 10 亿元企业债券进行了分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后七日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

二零零五年十月十七日



信用等级公告

联合[2005] 336 号

联合资信评估有限公司通过对武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2005 年 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

武汉市城市建设投资开发集团有限公司
2005 年 10 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零五年十月廿七日



武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2005 年 10 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2005 年 10 月 17 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	108.22	139.80	185.88
所有者权益(亿元)	43.74	46.37	50.64
主营业务收入(亿元)	8.97	12.58	17.30
利润总额(亿元)	0.68	0.93	1.25
负债比率(%)	55.22	61.81	68.54
全部资本化比率(%)	46.85	54.77	60.43
净资产收益率(%)	0.32	1.27	1.96
流动比率(%)	240.36	170.17	159.08
利息倍数(倍)	2.38	4.93	5.60
债务保护倍数(倍)	0.034	0.025	0.027

分析员

左 芃 宋怀宇 胡媛

电话

8610-64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

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”）的前身，是成立于 1997 年 5 月的武汉市城市建设投资开发总公司（城投总公司），当时注册资金为 7 亿元人民币。2002 年 7 月，根据武汉市市委、市政府“武办发[2002]15 号”文，城投总公司实施重组，部分新的城建资产被整体划入，公司注册资金增加至 35 亿元。2003 年 7 月，公司更名为现名。

公司是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司，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投资的企业法人。公司与武汉市城市建设基金管理办公室实行一套班子，两块牌子，整体运作。

公司主营：城市道路、桥梁、轨道交通、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；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；物业管理。兼营：工程项目总承包、房地产开发、建筑材料、装饰材料、环保设备、机械设备销售。

公司内设综合管理部、计划财务部、投资发展部、项目管理部、隧道建设部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室 8 个职能部门。截至 2004 年底，公司拥有全资子公司 10 家（其中事业单位 2 家），控股子公司 4 家。

截止 2004 年底，公司资产总额 185.88 亿元，固定资产合计 86.26 亿元，长期投资净额 13.05 亿元，所有者权益 50.64 亿元；2004 年实现主营业务收入 17.30 亿元，利润总额 1.25 亿元；2004 年经营活动产生的现金流量净额 2.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.34 亿元。公司在职职工 16000 人。

公司注册地址：武汉市江岸区台北路106号。法定代表人：吴长均。

评估观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司是代表武汉市政府进行大型城市基础设施投资的国有独资企业，也是武汉市目前最大的市属国有独资公司和城市基础建设领域的骨干企业，所处行业经营风险小。由于其特殊的地位，能够得到地方政府的有力支持。

公司整体竞争力强，在水务、燃气、轨道交通领域具有垄断优势，在城市基础设施建设管理领域经验丰富，有一批经验丰富的技术施工队伍；在房地产开发领域，具有土地储备丰富、土地成本相对较低的优势。公司近几年保持较快发展态势，整体经营情况良好。

公司管理基础较好，内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

公司资产质量较好，但受自身职能定位和公用事业性质的制约，目前负债水平偏高。公司具有良好的融资能力，加之政府的支持性政策，有助于提升债务保障能力。

本期债券由国家开发银行提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。国家开发银行为本期债券提供的担保实力很强，对提升本期债券的信用状况具有重要意义。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2005年10亿元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

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”）的前身，是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司（城投总公司），当时注册资金为7亿元人民币。2002年7月，根据武汉市市委、市政府“武办发[2002]15号”文，城投总公司实施重组，部分新的城建资产被整体划入，公司注册资金增加至35亿元。2003年7月，公司更名为现名。

公司是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司，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投资的企业法人。公司与武汉市城市建设基金管理办公室实行一套班子，两块牌子，整体运作。

公司主营：城市道路、桥梁、轨道交通、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；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；物业管理。兼营：工程项目总承包、房地产开发、建筑材料、装饰材料、环保设备、机械设备销售。

公司内设综合管理部、计划财务部、投资发展部、项目管理部、隧道建设部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室8个职能部门。截至2004年底，公司拥有全资子公司10家（其中事业单位2家），控股子公司4家。

截止2004年底，公司资产总额185.88亿元，固定资产合计86.26亿元，长期投资净额13.05亿元，所有者权益50.64亿元；2004年实

现主营业务收入17.30亿元，利润总额1.25亿元；2004年经营活动产生的现金流量净额2.30亿元，现金及现金等价物净增加额4.34亿元。公司在职工16000人。

公司注册地址：武汉市江岸区台北路106号。法定代表人：吴长均。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]575号”文批准，公司计划于2005年发行人民币企业债券10亿元。公司计划于2005年发行人民币企业债券10亿元。本期债券期限为15年，采用固定利率形式，单利按年计息。本期债券由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券所筹10亿元资金将用于天兴洲公铁两用桥工程、长江隧道工程和世行贷款武汉城市交通项目配套3个项目建设。上述3个项目涉及投资总额129.07亿元，本期债券筹资额占项目总投资的7.75%。

(1) 天兴洲公铁两用桥工程

该项目总投资55.1亿元，主要建设内容包括新建一座公铁两用长江大桥、铁路引桥及相关配套工程和公路接线工程。

该项目的可行性研究报告已经国家发展和改革委员会“发改交运[2004]1503号”文批准。项目完成后，经估算国民经济内部收益率为14.41%，累计经济净现值为263697万元。

该项目全部投资的财务内部收益率 9.06% (税后), 投资回收期 12.74 年 (税后), 借款偿还期 9.19 年。

该项目已于 2004 年 9 月正式开工, 建设期 4 年, 预计 2008 年建成。

(2) 长江隧道工程

该项目总投资 19.83 亿元, 属于武汉轨道交通二号线的关键工程, 主要建设内容为建设公铁两用长江隧道及其配套工程。

2004 年, 国家发展和改革委员会以发改投资[2004]2406 号文件下达了《国家发展改革委关于武汉长江隧道工程项目核准的批复》。项目完成后, 经估算国民经济内部收益率为 24.47%, 累计经济净现值为 322110 万元。该项目全部投资的财务内部收益率 7.74%, 投资回收期 13.4 年, 借款偿还期 11.73 年。

该项目已于 2004 年 11 月正式开工, 建设期 4 年, 预计 2008 年建成。

(3) 世行贷款武汉城市交通项目

该项目总投资 54.14 亿元, 是国家向世行推荐的第 6 个城市交通项目, 包括道路基础设施、交通管理与安全、公共交通建设、道路维护、环境保护和技术援助 6 个分项工程。

该项目的可行性研究报告已经国家发展和改革委员会“发改投资[2003]558 号”文批准。项目完成后, 经估算国民经济内部收益率为 17.86%, 累计经济净现值为 218475 万元。该项目全部投资的国民经济内部收益率 17.86% (税后), 投资回收期 13.83 年 (税后)。

该项目已于 2004 年开工, 建设期 5 年, 预计 2009 年完成。

总体来看, 本期债券筹资项目符合国家相关政策, 经济和社会效益良好。武汉城投投资、管理上述项目建设, 符合自身职能地位, 对巩固和增强其行业地位具有积极意义。

三、经营

武汉城投是武汉市目前最大的市属国有独资公司和城市建设领域的骨干企业, 截至 2004

年底, 拥有全资子公司 10 家, 控股子公司 4 家 (详见附件 1), 业务内容集中在水务、燃气、路桥、轨道交通、房地产五大方面, 具体业务大多由下属子公司独立经营, 总部主要行使投资人权利。

水务业

1. 行业背景

水务业在国际上被认为是有待充分挖掘的大金矿之一。但在我国, 水资源长期以来都被视为公共必需品, 水务行业一直处于政府垄断状态。近年来, 随着人们对水资源的重新认识, 国家出台了一系列政策对水务业进行调控、规范、扶持, 国内水务行业的市场化步入实质性阶段。

水务项目投资规模大、回收期长, 该行业具有典型的垄断属性和规模经济效应, 因此行业内的竞争往往不会很激烈, 盈利较为稳定。此外, 我国水务行业还是一个极特殊的带有明显转轨期特征的行业: 市场风险并不大, 更多的风险来源于非市场风险。2004 年以来, 随着国家宏观调控力度增大、贷款偏紧, 属于资金密集型的水务业也受到了影响。但宏观调控措施同时也净化了行业发展环境, 相当一部分不具备资质、规模小、信誉差、资产状况不好的企业无力参与市场竞争, 特别靠银行贷款维系的企业已纷纷撤出, 市场竞争质量大大提高。

水务业的市场化改革为我国水务市场快速增长提供了基础, 估计未来 3~5 年市场需求年均增长速度在 15% 以上。今后一个时期, 国家仍会加强对水务行业市政基础设施建设的扶持, 其中供水、污水处理在未来几年将出现快速增长的态势, 行业发展前景广阔。

武汉市水资源丰富, 以长江、汉江为主, 40 多条河道与近 170 个湖泊构成庞大的水网, 水面占国土面积比率居全国各大城市首位; 城区供水水源主要来自长江、汉江, 水质较好, 企业取水成本较低。武汉现有的供水企业主要有武汉市水务集团有限公司、武钢供水厂以及

东西湖、江夏、新洲等区自来水公司和乡（镇）供水厂，几乎全部为政府投资，分属武汉市政府、武钢以及各区政府管理。由于行政区划和管辖的原因，在武汉市部分地区供水能力不共享，资源浪费的现象还比较突出。目前，武汉供水企业的经营范围和经营内容也比较单一，与供水相关的产业和领域还未大规模涉及。破除行政壁垒、实现规模效益，大力拓展相关产业，实现水业一体化发展会成为武汉市水务业未来的发展方向。武汉水务集团承担着武汉城区 80% 以上的供水任务，在当地市场具有绝对领导地位，将成为行业发展最直接的受益者。

2. 公司经营

武汉市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）是公司水务业的经营主体。水务集团目前拥有水厂 10 个（含下属控股公司的 2 个），具有 302 万吨的日供水能力，全国大城市排名第三。公司近两年加强供水设施和管网建设力度，建成宗关水厂 25 万吨/日新系统，实施了白沙洲水厂输水管道安装工程，完成了南湖南路、团山转压站新建改建工程，“湖改江”工程全面竣工通水，公司的供水保障能力进一步增强。2003、2004 年公司实现供水量分别为 7.24 亿吨和 7.16 亿吨，售水量分别为 5.6 亿吨和 5.71 亿吨，水费业务相关收入分别为 2.60 亿元和 3.06 亿元。

公司近年来供水收入整体呈递减的趋势，一是因为随着武汉市工业结构的调整，水费单价相对较高的工业客户用水量在总用量中的比重有所下降；二是由于城市搬迁改造，部分用户搬出了公司供水范围；此外，人们节水意识的增强以及一些效益不好的企业和市政用水费用难以收取等原因也导致了供水收入的减少。

公司目前供水价格和成本倒挂，自 2002 年来，连续 3 年亏损，公司已将水价调整方案上报武汉市政府，未来一段时间内，水价上调的可能性较大，届时水务经营亏损的局面有望得到改善。此外，2004 年，公司供水量与 2003 年基本持平，未来随着“中部崛起”战略的实施，

武汉经济的发展将带动用水量的增加。由此分析，公司供水业务的效益将有所好转。

水务集团还承担着武汉市主城区所有的污水处理任务。2003 年以来，公司的二郎庙、沙湖、龙王嘴三座污水处理厂相继投入运行，目前具有 55 万吨的日污水处理能力。此外，正在新建的 3 个和扩建的 2 个污水处理厂预计 2005 年底可完工，将新增日处理能力 90 万吨。

2003、2004 年公司污水处理总量分别为 0.85 亿吨和 1.5 亿吨，污水处理量明显增加。公司目前执行的污水收费标准为 0.8 元/吨，该部分所得未记入经营收入，专款专用于排污管网和污水集中处理设施的建设、运营和建设还贷，目前基本能保证资金平衡。

燃气业

1. 行业背景

燃气行业是我国重点支持和鼓励发展的城市基础设施行业。近年来，随着我国城市人口数量的加速增长，在国家加快发展城市燃气和节能政策的指导下，燃气行业发展迅速。建设部《城市建设统计公报》显示，2004 年，全国人工煤气供应总量 213.7 亿立方米，比 2000 年增长 40.59%；天然气供应总量 169.4 亿立方米，比 2000 年增长 106.59%；液化气供应总量 1122.4 万吨，比 2000 年增长 6.49%。城市用气人口 27785 万人，燃气普及率 81.5%。

自 2002 年新的《外商投资产业指导目录》首次允许外资介入我国城市管道建设和燃气供应以来，大量的外资、尤其是港资采取控股、收购、参股等多种方式涌向国内相关的城市燃气产业。外资进入，带来大量先进经营模式和管理理念，在有效促进国内燃气企业转变观念、提高自身水平、带动整个行业快速发展的同时，也使得国内企业未来面临的竞争更加激烈。

人口城市化是燃气行业发展最大的推动力。未来一段时间，随着中国城市化进程的加速，城市人口将保持较快增长速度，城市燃气的市场需求广阔。

2. 公司经营

武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气集团”）是公司燃气业的经营主体。燃气集团目前拥有液化石油气用户 74 万户，管道燃气用户 33 万户，城市燃气管网 1500 多公里，2004 年销售液化气 8.28 万吨，人工煤气 1.08 亿立方米，占有武汉市 80% 以上的燃气市场份额。

从表1可以看出，公司近三年来燃气业务销售规模逐年增长，经营情况良好。

表1 2002~2004年燃气及相关工程业务情况

项目	2002年	2003年	2004年
销售收入(亿元)	3.67	4.55	5.00
液化气销售(万吨)	8.64	8.81	8.28
管道煤气(亿M ³)	0.99	1	1.08
新增用户(万户)	10.53	4.5	6.6

针对近年来原料价格上涨、原煤供应紧张的形势，公司对外积极筹措冬季用煤，对内调整生产工艺、内部挖潜，降低生产成本，同时加强对管网设施的管理，有效控制了各项费用的支出。公司煤气管道用户的交费采用 IC 卡资金预存形式，既有助于燃气费的收缴，又加快了资金的周转速度。

燃气集团已与中国石油天然气股份有限公司签订了《忠——武管道天然气销售与输送合同》，获得“川气进汉”项目武汉地区的独家经销权，协议年供应量12亿立方米，具有区域垄断优势。2002~2004年，公司铺设高压管道及市内相关配套的中压管道187.77公里，完成天然气项目投资共计7.46亿元，截至2004年底，汉口地区的天然气用户管网置换工作已基本完成，“川气入汉”项目已实现入户点火。

由于公司在天然气经销方面，具有区域垄断地位，项目的投资回报率高，预计2007年可基本实现盈利。

城市基础设施建设行业

1. 行业背景

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，它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。

由于城市基础设施建设具有投资规模大、公益性强的经济外部性特征，过去相当长的时间内，政府一直是我国城市建设的唯一投资者。近几年，国家在继续保持财政资金对基础设施建设大力扶持的基础上，相继出台了一系列优惠和引导政策，改革投融资体制、引入竞争机制，有效促进了城市建设的快速发展。这些措施主要体现在：①转变城市基础设施建设的观念，鼓励多种所有制并存；②开辟城市建设多元投资渠道，鼓励社会资本、私人资本和外国资本投资城市基础设施并参与经营。大胆采用项目融资、BOT、TOT、ABS 等投融资方式；③积极推进市政公用企业改革，引入商业化管理原则，允许跨地区、规模经营等。

在这些政策法规的引导和鼓励下，近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

我国政府已将实施“城镇化战略”作为 21 世纪中国迈向现代化第三步战略目标的重要措施之一，16 大工作报告也将“城镇人口比重较大幅度提高”列入全面建设小康社会的目标之中。可以预见，未来的 10~20 年间，我国城市人口将处在加速增长时期，对城市建设的需求非常强烈。此外，随着国际产业资本向中国的加速转移，它们对中国城市物质环境的要求也日益提高。中国城市目前的基础设施水平还远落后于世界发达城市，未来城市建设空间巨大。

武汉市是我国中部重要的中心城市，全国重要的工业基地和交通、通信枢纽。近几年，

武汉市城市基础设施建设步伐加快，2004 年全市完成基建投资 86.19 亿元，是历年来城建投入最大的一年。但是，与同类城市比较，武汉市的城市基础设施投资建设仍处于偏低水平。

2004 年中央经济工作会议上，“中部崛起”被正式提出，中央政府对中部的重视开始提升，武汉的城市建设也因此获得难得的发展机遇。由于武汉城区具有“两江分三镇”的特殊性，加大桥梁、隧道、轻轨、地铁建设力度已被作为交通工作的重点，写入武汉市政府工作报告中。根据武汉市城市总体规划，未来 10~15 年间，武汉市将建成“三条快速环路、七个跨江通道和十条放射道路”组成的路网主骨架以及“一号线、二号线一期和四号线一期”约 70 公里的工字型轨道交通网。因此我们认为，今后较长时期内，武汉市城建企业的经营环境良好，发展空间很大。

2005 年，武汉市城建体制进行重大改革，非经营性政府投资项目开始实行代建制，即，政府或其授权机构通过招标等方式选择专业化的项目管理单位(代建单位)，负责项目的前期和建设阶段的实施管理工作，竣工验收后移交给使用单位或设施管理单位的制度。代建制的实施实现了项目“投资、建设、管理、使用”相分离，提高了项目管理的专业化水平，并有助于控制成本。

2. 公司经营

2003 年和 2004 年，公司完成城市基础设施建设投资分别为 29 亿元和 42.19 亿元，实施了轨道交通、供水、污水处理、天然气、桥梁、城市道路建设与改造、武汉新区开发、汉阳水专项等一批重点工程项目，长江隧道、轨道交通二号线、天兴洲大桥、二环线项目、阅马场周边交通综合整治等一批项目前期工作取得较大进展，天兴洲大桥、长江隧道项目获国家发改委批准并相继开工建设，武汉新区开发进入实质运作。

公司在工程建设中狠抓项目法人制，严格

工程招投标过程监督，加强项目合同管理，注重建设项目的跟踪协调服务检查，有效控制了工程质量和工程造价，工程质量合格率高。

2005 年“代建制”实施后，武汉市非经营性政府投资城市建设项目统一将由公司管理，公司作为政府授权的投资主体，按有关规定选择项目管理单位，并会同相关使用单位与其签订委托项目管理合同，对项目实施过程进行监督。公司业务领域进一步巩固，对城建项目的投资控制能力加强。

另一方面，公司下属的武汉桥建集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司（原武汉市长江公路拆迁还建开发公司）、武汉市轨道交通有限公司、水务集团、燃气集团等多个子公司由于良好的历史业绩和信誉，均被授予代建单位资质。整体看，公司在武汉市城建行业竞争力很强。

作为武汉市政府城市基础设施建设的融资平台，多渠道筹集资金、保证城建项目建设是公司面临的重要任务之一。自 2002 年重组以来，公司除了抓好路桥费征收、配合相关部门促进城市土地增值等内部收入来源外，还积极扩展外部融资渠道，主要措施有：①与国家开发银行、各商业银行合作，建立良好银企关系。以武汉市政府信用为基础，公司获得国开行 203 亿元贷款额度，各商业银行授信额度或协议贷款额超过 120 亿元；②利用资本市场，开辟新的债权融资渠道。如发行 2 亿元水务项目信托资金及申报本期公司债等；③招商引资，抓存量资产盘活，与多家外商、社会投资人洽谈，积极寻找战略投资者，拓宽融资渠道；④积极争取国债资金和国际金融机构、外国政府贷款，目前公司轨道交通项目和污水处理项目利用国债资金约 7.5 亿元，利用外资约 5 亿美元。2003~2004 年，公司筹措建设资金共计 66 亿元，有效保证了重点建设工程的资金需求。

路桥收费是公司城建业务的主要收入来源，主要由公司下属事业单位武汉市路桥收费管理中心(收费中心)负责征收。武汉市自 2002

年10月起,取消城区“五桥一路”对通行车辆单独收费的方式,改为市入城收费站以内城区的本籍各类机动车辆以及长期(连续三个月以上)在入城收费站以内城区行驶的外籍机动车辆,按年度一次性征收通行费;入城收费站以外的外籍和市籍机动车辆进入城区,按次征收通行费或自主选择缴纳年费。根据相关文件规定,路桥费收入按25%的比例划入收费中心做营运成本使用,其余75%由公司安排用于债务偿还。收费中心目前拥有年费征收点23处,次费自收站点5处、代收站点13处,稽查人员80名,同时与交管局合作将年费缴纳与车辆年检挂钩,以保证通行费的高效征收。2002年10月至2004年12月,武汉市路桥费收入共计3.56亿元,2004年为2.76亿元。据了解,武汉市对远城区车辆收取年费的制度有望在近期启动,此外,与国内其他城市相比,武汉市目前执行的收费水平并不高,随着新的过江桥梁和城市快速路的建成通车,收费标准应呈上升趋势,因此,路桥费收入总规模未来将稳步增长。

城建领域,公司目前还承担着武汉市轨道交通的建设、运营、管理及沿线资源开发任务,经营主体主要为武汉市轨道交通有限公司和武汉市轨道交通建设公司。公司目前轨道业务仍以建设为主,建成通车投入试运营的仅为全长10公里的一号线一期。该工程是武汉市第一条全高架快速轨道线路,配备12辆列车,设计单向输送能力初期为1.14万人/小时,已于2004年9月28日试运营。2004年该线路运送乘客127万余人次,实现轨道运营收入385万元。由于线路较短,快速运输的优势无法体现,目前的乘客实际流量远远低于设计能力,轨道公司的运营效益不高。

公司目前正在积极推进一号线二期、二号线和四号线等项目的前期工作,其中《武汉市快速轨道交通建设规划》已正式上报国家发改委和建设部,一号线二期工程和二号线一期工程的可行性研究报告及相应的支撑性技术文件已完成。

资金方面,开行给予公司的203亿元贷款额度中,包含有轨道建设内容。同时,公司还在积极申请法国开发署等外国政府贷款。

公司后续轨道线路的建设必须待《武汉市快速轨道交通建设规划》获批后才可开工,具有一定的政策风险。此外,由于轨道的建设期较长,未来3~5年内,公司轨道业务的效益出现实质性提升的可能性不大。

房地产业

1. 行业背景

房地产业是工业化、城市化和现代化过程中兴起并逐步发展所形成的独立产业,是国民经济的先导性和基础性产业,是国家实施扩大内需、启动居民消费,拉动经济增长的重点发展领域。

近年来,我国经济的持续快速发展,城市化进程的加速以及居民收入水平的提高为房地产业的发展注入了新的活力。1998~2004年间,全国房地产开发投资复合增长率超过20%,大大高于GDP的增长速度,成为促使国民经济发展的巨大力量。有关统计显示,2004年全国房地产开发投资额13158亿元,同比增长28.1%;市场新开工面积6.04亿平方米,同比增长10.4%;销售面积达到3.82亿平方米,同比增长13.02%,增速超过商品房竣工面积;全国商品房平均销售价格上涨14.4%,涨幅比2003年提高10.6个百分点。

然而,作为引发固定资产投资过热的源头,房地产业也成为了本轮宏观调控的首要目标。从2003年下半年开始,国务院及各部委相继出台了一系列政策法规,对房地产开发的各个环节进行规范、清理、整顿。

在当前房地产市场“过热”势头没有降温的前提下,我们判断,未来1~2年内,国家将继续实施对市场的调控。但我国房地产市场的需求基础良好,世界各国的经验表明,在人均住宅面积达到30至35平方米之前,市场都会保持较旺盛的住房需求。目前我国城镇人均住

房面积还比较低，房地产业仍有很大的发展空间，未来国内房地产市场会继续保持活跃，整个行业将由过快增长转向理性平稳增长。

2. 公司经营

公司房地产业务的开展，主要起源于当初长江二桥建设时，为保证两岸居民拆迁以及工程建设债务的偿还，武汉市政府特批了一部分土地用于开发，并赋予有部分税费减免等优惠政策。

公司目前从事房地产开发业务的子公司主要有武汉大桥实业集团有限公司、武汉桥建集团有限公司、武汉市天雄置业发展有限公司(原武汉市直属房地产公司)、武汉城投房地产开发有限公司和武汉宏大置业发展有限公司，开发的小区定位于中、高档，在武汉房地产市场具有较高知名度。2003~2004年两年，武汉城投系统所属房地产开发公司商品房竣工面积合计约70万平方米，销售约47万平方米，实现销售收入约10.77亿元。

与全国其他同类城市相比，近两年，武汉市房地产市场发展相对稳健，房价总体水平不高。由于看好武汉市独特的区位优势以及“中部崛起”战略实施后广阔的经济前景，万科、金地、和记黄埔、新世界等内地及香港著名房地产商已进入武汉。公司房地产业务未来面临的竞争将非常激烈，与上述开发商相比，公司在经营策划、运作管理方面的能力相对较弱，但具有土地储备丰富、土地取得成本低的优势。

经营效率

从表2看，公司近三年业务规模迅速扩张，资产总额年平均增长31.06%，主营业务收入年平均增长38.88%，总体发展势头良好。

从主要经营指标看，近3年公司管理费用率和成本率保持下降的趋势，目前管理费用控制水平较好；销售债权周转次数在2003年出现下降后目前已恢复到2002年的较高水平，公司应收账款管理水平较高；2002年以来，受武汉市

逐年走强的房地产环境带动，公司存货周转次数有较大程度提高，但总的来看，存货周转次数和总资产周转次数目前仍处于较低水平，公司经营效率还有待进一步提高。

表2 经营效率

项目 (亿元)	2002年	2003年	2004年	变动率 (%)
主营业务收入	8.97	12.58	17.30	38.88
应收账款	0.83	1.78	1.68	42.15
应收票据	0.00	0.00	0.01	-
主营业务成本	7.10	10.43	14.83	44.56
存货	22.09	14.89	18.05	-9.62
资产总额	108.22	139.80	185.88	31.06
营业利润	0.03	0.15	0.36	281.52
管理费用	0.83	1.07	1.24	22.45
指标	2002年	2003年	2004年	平均值
管理费用率(%)	9.25	8.64	7.32	8.40
成本率(%)	99.72	98.83	97.90	98.81
销售债权周转次数(次)	10.79	7.06	10.26	9.37
存货周转次数(次)	0.32	0.70	0.82	0.61
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.09	0.09

四、公司管理分析

公司出资人为武汉市国有资产管理委员会。公司采取国有独资公司形式，行使授权范围国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。董事会是公司的决策机构，董事均由武汉市国资委任命。公司未设监事会，由武汉市国资委实施监督。目前武汉市国资委向公司派驻有财务总监1名。

公司与武汉市城市建设基金管理办公室实行一套班子，两块牌子，整体运作，承担着较多的政府性职能，从总部层级上来看，公司化运作程度不高。

公司下属子公司的经营活动独立，总部在组织结构设置上没有采用“按行业分别设置专门职能部门对口管理”的方式，对其管理相对松散。但公司内部制度化管理程度较高，已建立了较为完整的管理制度，实施年度计划管理，对子公司高层管理者制定有明确的目标、责任及考核、激励方案。

武汉市政府最近已在公司内设立了城市建设资金结算中心(结算中心)，从2005年起，城市建设计划内财政资金、银行贷款、国债资金、

利用外资资金等的收支结算和日常管理将全部集中由结算中心负责，公司对下属子公司的资金控制能力增强。

总的来看，武汉城投公司化运作程度不高，组织结构设计上偏基建职能轻经营业务管理，但内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

五、人员素质

公司现有高级管理人员 19 人，平均年龄 49 岁，均具有大专及以上学历，其中，具有硕士研究生学历的 6 人，具有大学学历的 8 人。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长吴长均先生，现年 55 岁，大学学历，曾任武汉市城建委主任、书记、武汉市委办公厅副秘书长，2002 年调入城投投入董事长、党委书记，具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司副董事长、总经理彭俊先生，现年 48 岁，研究生学历，多年来一直从事城市基础设施经营管理工作，曾任武汉东湖新技术开发区关南建设开发总公司总经理、武汉市城市综合开发集团有限公司总经理，1999 年起任武汉城投总经理至今，具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。

截止 2004 年 12 月底，公司在职职工 16000 人，其中管理及技术人员 3228 人。管理及技术人员中，具有研究生学历的 114 人，占 3.53%，大学本科 1261 人，占 39.06%，大专及以上学历 1853 人，占 57.41%，公司管理技术人员的整体文化素质较好。

六、政府支持

作为城市基础设施建设的投融资主体，武汉城投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。针对公司重组后资产负债率过高的实际，为提高公司融资和偿债能力，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，用于建设和还贷；每年将城市路桥车辆通行费按规定拨付公司，用于征购 5 座桥梁的还贷、付息及维护管理；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。

根据武汉市城市基础设施建设和重点改造维修项目计划，2004~2005 年两年，公司获得的财政资金合计 22.05 亿元；2002 年 10 月实行新的路桥收费制度后，至 2004 年底公司收到的路桥费收入合计 3.56 亿元；此外，公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分为特批性质，且享受部分税收减免的优惠，开发成本相对较低。未来新区建设和天兴洲大桥的还贷也已决定采用或准备采用土地收益封闭式运行模式。

由此可以看出，公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策上的支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。来自政府的支持，对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

七、未来发展

随着国家“中部崛起”战略的提出和实施的深化，武汉市经济有望出现质的跨越，在中部率先崛起，公司正面临着良好的发展机遇。未来几年，公司计划加快轨道、供水、污水、燃气、桥梁、隧道、道路等七大类基础设施建设，以交通性、功能性重大基础设施建设为重点，推进城市建设快速发展，形成重大基础设施项目“开工一批、在建一批、竣工一批、储备一批”的格局；同时，把城建资金筹措作为重中之重，继续发挥原有融资渠道的作用，积极拓展新的融资领域，采取有力措施，全面保证工程建设的资金需求。

根据公司预测（详见表 3），自 2005 年开始，

公司的销售收入及利润将逐年快速、持续增长，有较好的现实基础。
综合公司目前内外部环境看，实现预测目标具

表3 未来预测

项 目 (亿元)	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)
规划投资	30	50	60	63	70	80	85	90	95	100	14.31
预计销售收入	22	30	35	42	50	55	58	60	72	80	15.42
预计利润总额	2	2.4	2.6	2.9	4.4	4.6	5.1	5.3	6	7.5	15.82
预计净利润	1.5	1.8	2	2.2	3.3	3.5	3.85	4	4.5	5.6	15.76
预计折旧与摊销	1.1	1.3	1.5	1.8	2	2.2	2.4	2.6	2.8	3	11.79
预计利息支出	4	4.5	4.8	5	5.2	5.5	6	6.2	6.3	6.7	5.90
预计短期债务余额	28	30	32	35	38	40	50	60	65	70	10.72
预计长期债务余额	65	70	72	74	75	78	80	85	88	90	3.68
预计净资产	55	58	65	70	75	78	80	82	90	100	6.87
到期长期借款本金	60	60	62	64	65	70	75	80	85	88	4.35
指 标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	平均值
全部资本化比率 (%)	62.84	63.29	61.54	60.89	60.11	60.20	61.90	63.88	62.96	61.54	61.92
净资产收益率 (%)	2.73	3.10	3.08	3.14	4.40	4.49	4.81	4.88	5.00	5.60	4.12
利息倍数 (%)	1.50	1.53	1.54	1.58	1.85	1.84	1.85	1.85	1.95	2.12	1.76
EBITDA/总债务 (倍)	0.076	0.082	0.086	0.089	0.103	0.104	0.104	0.097	0.099	0.108	0.095
到期长债偿还倍数 (倍)	0.043	0.026	0.019	0.016	0.017	0.015	0.014	0.012	0.012	0.012	0.019

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2002-2004 年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

公司报表合并了上述 8 家全资子公司、2 家全资事业单位和 4 家控股公司，三年报表具有连续性和可比性。

截止 2004 年底，公司资产总额 185.88 亿元，其中流动资产 84.22 亿元，长期投资净额 13.05 亿元，固定资产合计 86.26 亿元；负债总额 127.41 亿元，其中流动负债 52.94 亿元，长期负债 74.47 亿元；少数股东权益 7.83 亿元；所有者权益 50.64 亿元。2004 年实现主营业务收入 17.30 亿元，利润总额 1.25 亿元；2004 年经营活动产生的现金流量净额 2.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.34 亿元。

2. 财务构成分析

截止 2004 年底，公司流动资产、长期投资净额、固定资产合计占资产总额的比重分别是

45.31%、7.02%和 46.41%。近三年中，公司固定资产的增速明显快于其他资产。

流动资产中，货币资金占 27.18%，应收账款占 1.99%、其他应收款占 28.03%、存货占 21.43%。应收账款主要为应收“七星绿色花园”房款和应收部分公司的水费，近两年增加较多，但总体占流动资产的比重仍较小，公司应收账款周转率较高，整体风险不大。其他应收款近三年增加很快，2004 年底净额为 23.61 亿元，在流动资产中占有较高比重。其中前五位债务人欠款额合计占 41.70%，集中度高。存货主要为房地产开发成本，考虑目前的行业环境，未来可能具有一定的风险。

公司长期投资规模基本保持稳定，目前全部为长期股权投资，投资对象多与公司主业相关，近三年投资收益逐年上升。

公司固定资产主要为房屋建筑物和在建工程。近三年，在武汉市良好的城建投资环境带动下，公司轨道、路桥、隧道等在建工程余额快速增加，年平均增长率 68.27%，2004 年底占固定资产的比重增加到 65.59%。

总的来看，公司资产结构合理，资产流动性一般，整体资产质量较好。

从资金来源看，截止 2004 年底，公司自有资本比率为 31.46%，较前几年下降明显，自有资金比例偏低，表明公司近年来规模扩张更多来自债务的增长。2004 年底，公司实收资本、资本公积、未分配利润占所有者权益的比重分别为 69.11%、23.25%和 7.13%，所有者权益以实收资本为主，有利于对债务人的保护。

2004 年底，公司流动负债占负债总额的 41.55%，主要为短期借款和其他应付款；长期负债占负债总额的 58.45%，绝大多数为银行长期借款。

从表 4 可以看出，2002~2004 年，公司负债比率、长期资本化比率和全部资本化比率均有明显的上升，目前负债水平偏高，债务压力重。

表 4 财务构成

项目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	43.74	46.38	50.64	7.59
少数股东权益	4.71	7.02	7.83	28.88
短期债务	6.96	22.92	24.88	89.11
长期债务	35.75	41.74	64.30	34.10
负债总额	59.77	86.40	127.41	46.01
资产总额	108.22	139.80	185.88	31.06
指标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	42.46	43.87	52.37	46.23
全部资本化比率 (%)	46.85	54.77	60.40	54.012
负债比率 (%)	55.22	61.81	68.54	61.86

本期债券发行后，不考虑其他变化情况，公司负债比率和全部资本化比率将分别达到 70.15%和 62.91%，债务压力进一步加大。未来一段时期内，公司承担的各项城市基础设施项目仍会较多，长短期债务规模还可能增加，根据公司预测数据（见表 3），未来 10 年中全部资本化比率将继续维持在 60%以上，公司的整体债务负担短期内预计无法减轻。

3. 盈利能力分析

从表 5 可以看出，近三年来，公司主营业务收入逐年大幅递增，年平均增幅为 38.88%，公司成长性良好。从图 1 反映的情况看，近三

年公司各项业务收入都呈增长趋势，其中房地产业务和路桥收费业务增幅最为明显。从图 2 反映的主业百分比构成看，公司的收入规模在快速扩张的同时，来源及其比重逐渐表现出多元化和均分的特点，其中路桥收费所占比重逐年迅速增加，2004 年为 15.94%，房地产收入所占比例有所波动，从 2003 年的 38.04%略降至 2004 的 34.63%，燃气及相关工程、水费相关业务两部分所占比重均逐年递减，2004 年分别为 28.92%和 17.70%。

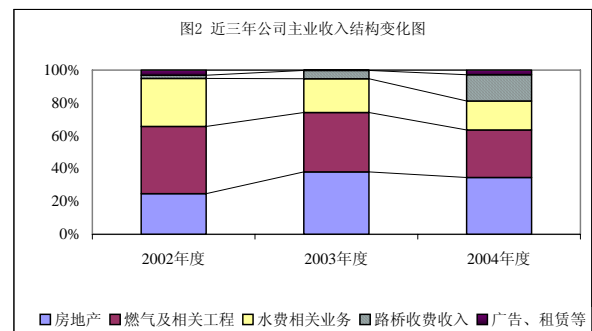
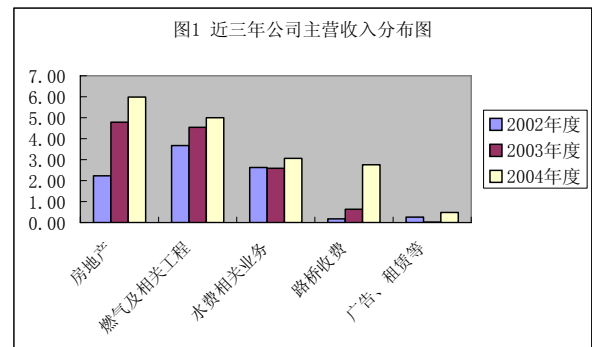


表 5 盈利能力

项目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	8.97	12.58	17.30	38.88
主营业务利润	1.59	1.88	2.08	14.50
利润总额	0.68	0.93	1.25	35.51
净利润	0.14	0.59	0.99	168.06
利息支出	0.49	0.24	0.27	-25.84
少数股东权益	4.71	7.02	7.83	28.88
所有者权益	43.74	46.37	50.56	7.51
债务资本	42.70	64.12	88.76	44.18
销售商品、提供劳务收到的现金	10.45	13.92	20.16	38.88
指标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	17.73	14.97	12.05	14.91
现金收入比 (%)	116.52	110.68	116.52	114.57
总资本盈利率 (%)	1.29	0.99	1.03	1.10
净资产收益率 (%)	0.32	1.27	1.96	1.18

从盈利指标看，公司近三年总资本盈利率有所波动，净资产收益率逐年提高，2004年两项指标分别为1.03%和1.96%，表明公司目前的盈利能力较弱，这主要是因为公司的主要业务都属于公共事业，行业性质决定不可能有很高的盈利水平。

近三年，公司现金收入比基本稳定，三年平均值为114.57%，2004年为116.52%，收入实现质量较好。

从公司收入结构看，未来几年，除房地产业务外，水务、燃气、路桥等业务产生大波动的可能性都很小，且在目前的地区经济环境下，未来有望稳定增长。从表3公司给出的预测数据看，本期债券存续期内，公司盈利能力总体将呈平缓上升态势，但整体水平不会太高。这一结果与我们的判断是相一致的。

4. 偿债能力分析

从表6看，公司流动比率、速动比率虽呈逐年递减趋势，但2004年两项指标仍分别为159.08%和124.99%，表明公司目前的短期支付能力较好。

表6 偿债能力

项目(亿元)	2002年	2003年	2004年	变动率(%)
流动资产	53.40	69.39	84.22	25.58
流动负债	22.22	40.77	52.94	54.36
折旧	0.24	0.47	0.89	94.31
摊销	0.03	-0.04	0.03	-6.96
利息支出	0.49	0.24	0.27	-25.84
利润总额	0.68	0.93	1.25	35.51
EBITDA	1.44	1.60	2.44	30.12
自由纯现金	6.07	1.43	2.46	-36.34
总债务	42.71	64.66	89.18	44.50
指标	2002年	2003年	2004年	平均值
流动比率(%)	240.36	170.17	159.08	189.87
速动比率(%)	140.92	133.66	124.99	133.19
利息倍数(倍)	2.38	4.93	5.60	4.30
债务保护倍数(倍)	0.034	0.025	0.027	0.029
自由纯现金债务比(倍)	0.142	0.022	0.028	0.064

公司近三年利息倍数逐年递增，2004年为5.60倍，利息支付能力较高；债务保护倍数有所波动，2004年为0.027倍，全部债务偿还能力很弱。

公司近三年现金及现金等价物净增加额大幅递减，主要原因在于近些年公司资本性支出快速增加，2004年投资活动产生的现金流量净额为-49.44亿元，经营活动产生的现金流量净额为2.30亿元，公司投资活动的资金主要来自银行借款。

公司近三年自由纯现金波动较大，三年自由纯现金债务比平均值为0.064倍，2004年为0.028倍，通过正常经营活动偿还全部债务的能力弱。

根据预测数据分析(见表3)，今后一段时间，公司各项偿债指标仍处于较低水平，整体偿债能力仍偏弱。但考虑公司与各商业银行建立良好的合作关系，目前国家开发银行和建行、武汉市商行等银行给予公司的授信额度超过300亿元，间接融资渠道较为畅通，能够保证公司资金的周转平衡；此外，公司作为武汉市城市基础设施建设的投融资主体，其债务偿还信用和能力一直受到武汉市政府的高度关注，公司信用一定程度上也体现了政府的信用，必要时能够得到政府的有力支持，因此公司未来出现债务违约的风险不大。

九、债权保护条款

1. 担保条款

根据公司与国家开发银行签订的担保协议书和国家开发银行出具的担保函，国家开发银行为公司本次发行的10亿元企业债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 担保人概况

国家开发银行(以下简称“国开行”)是1994年经国务院[1994]22号文批准成立的国有政策性金融机构，注册资本500亿元人民币。

作为政策性银行，国开行的主要任务是支持国家的基础设施、基础产业和支柱产业项目建设；支持国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策。

国开行总行设在北京，内设 23 个部门，在全国设立有 32 家分行和 4 家代表处，目前拥有员工约 4700 名。

截止 2004 年底，国开行的资产总额为 15744.82 亿元，贷款余额 14094.79 亿元，负债合计 14670.09 亿元，所有者权益 1074.73 亿元；2004 年实现利息收入 719.94 亿元，净利润 174.09 亿元。

国开行现任行长：陈元；注册地址：北京市西城区阜城门外大街 29 号。

3. 担保能力分析

国开行是中国三家政策性银行中最大的一家，在资金来源及政府支持方面有先天优势。

国开行目前已建立起了较完善的法人治理结构，内部稽核评价体系的科学性和可操作性较高。

国开行率先在国内实行资产质量五级分类管理制度，并根据国开行优质资产比例高的特点，逐步发展为五类 14 级的资产分类管理体系，能及早识别和监控信贷风险；建立有较具特色的内部信用评级体系，通过对地区、行业、客户、债项等进行信用评级，积累了部分违约率与违约损失率的经验数据，为贷款评审及贷款管理提供了较为科学可信的决策依据。

国开行的贷款具有长期、大额、集中的特点，重点对电力、公路、铁路、石油化工、城建及邮电通讯等国家重点支持的基础和支柱行业提供贷款，贷款地区主要是为经济发达的东部和沿海地区。凭借国开行与各地政府及部委的良好关系，对贷款本息的回收较商业银行有明显优势。

作为国内债券市场的倡导者与创新者，国开行拥有多个中国债券市场的第一，不仅是国内债券市场最大的发行人，也是强竞争力的债券承销商。

国开行 2002~2004 年财务概况见表 6。从表中可以看出，国开行的资本充足率符合中国人民银行及新巴塞尔协议对银行业的资本监管要求；资本结构较为稳定、合理，融资能力较

强；不良资产率和不良贷款率处于较低水平，坏帐准备能足额覆盖不良贷款，资产质量较高；主营业务突出，盈利能力较强。目前国开行主要经营指标已进入国际先进水平，2004 年被《国际金融》杂志评选为亚洲最盈利的银行之一。

表7 国家开发银行主要财务指标

项目 (亿元)	2002年	2003年	2004年	变动率
资产总计	10417.11	12791.67	15744.82	22.94
所有者权益	754.01	894.29	1074.73	19.39
贷款余额	8962.03	11399.38	14094.79	25.41
客户存款	400.05	657.43	959.35	54.86
债券余额	8605.43	10644.06	12748.31	21.71
净利息收入	194.62	244.20	310.41	26.29
税前利润	166.93	184.67	252.97	23.10
税后利润	119.19	132.12	174.09	20.86
计算指标 (%)	2002年	2003年	2004年	平均值
资本充足率	11.58	10.26	10.50	10.78
不良资产率	2.54	1.88	1.31	1.91
不良贷款率	1.78	1.34	1.21	1.44
坏帐准备占不良贷款比例	136.46	140.42	142.23	139.70
流动比率	19.22	68.78	84.00	57.33
平均资产收益率	1.23	1.14	1.22	1.20
平均净资产收益率	17.36	16.03	17.68	17.02
负债比率	92.76	93.01	93.17	92.98

本期债券额度相当于国开行 2004 年底资产总额的 0.06%，所有者权益的 0.93%，2004 年净利息收入的 3.22%。因此，即使立即偿还担保的本期债券，对国开行影响也很小。

综合来看，国开行作为国内最大的政策性银行，能够得到政府很强的支持。国开行优势突出，各项运营指标合理，有较强盈利能力。本期债券规模相对很小，由开行为其提供担保，担保实力很强，对提升本期债券的信用状况具有重要意义。

十、综合评价

武汉市城市建设投资开发集团有限公司是代表武汉市政府进行大型城市基础设施投资的国有独资企业，也是武汉市目前最大的市属国有独资公司和城市基础建设领域的骨干企业，所处行业经营风险小。

公司整体竞争力强，在水务、燃气、轨道交通领域具有垄断优势，在城市基础设施建设

管理领域经验丰富；在房地产开发领域，具有土地储备丰富、土地成本相对较低的优势。公司近几年保持较快发展态势，整体经营情况良好。

公司管理基础较好，内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

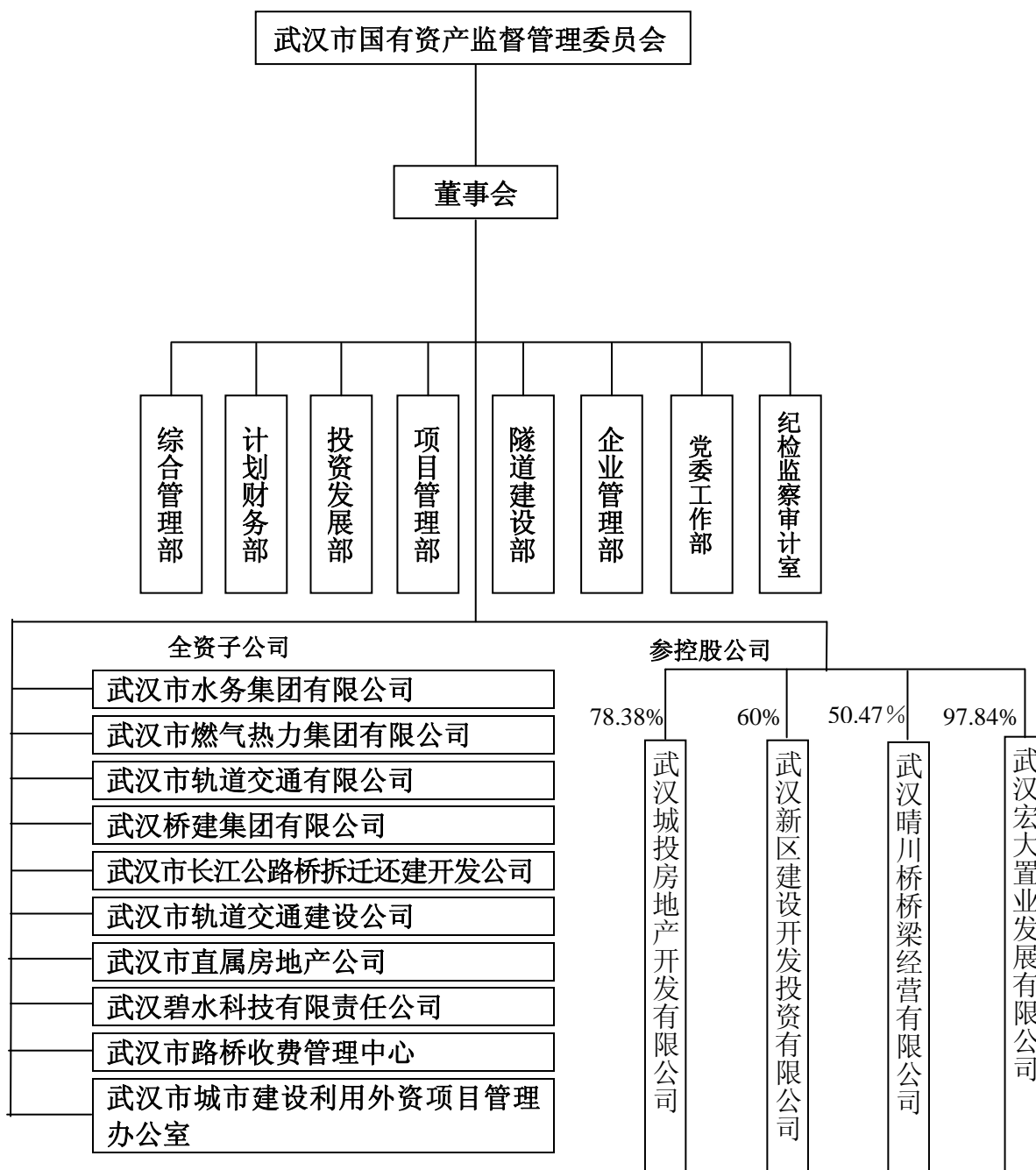
公司资产质量较好，但受自身职能定位和公用事业性质的制约，目前负债水平偏高。公

司具有良好的融资能力，加之政府的支持性政策，有助于提升债务保障能力。

本期债券由国家开发银行提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。国家开发银行为本期债券提供的担保实力很强，对提升本期债券的信用状况具有重要意义。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 武汉城投组织机构图
(截至 2004 年 12 月底)



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	12.53	18.55	22.89	35.16
短期投资	0.03	0.11	0.09	68.13
短期投资净额	0.03	0.11	0.09	68.13
应收票据		0.00	0.01	-
应收股利	0.14	0.14	0.14	0.00
应收账款	0.83	1.78	1.68	42.15
其他应收款	6.53	19.23	23.61	90.17
预付账款	2.45	6.23	8.48	86.03
应收补贴款	0.00	0.04	0.00	-
存货	22.09	14.89	18.05	-9.62
待摊费用	0.01	0.27	1.15	1381.06
待处理流动资产净损失	8.79	8.15	8.11	-3.94
其它流动资产		0.00	0.00	-
流动资产合计	53.40	69.39	84.22	25.58
长期投资				
长期股权投资	12.66	12.88	12.99	1.30
长期债权投资	0.96			-100.00
合并价差	0.06	0.06	0.06	0.00
长期投资净额	13.68	12.94	13.05	-2.34
固定资产				
固定资产原值	21.22	29.68	32.82	24.36
减：累计折旧	3.52	3.89	4.53	13.37
固定资产净值	17.69	25.79	28.29	26.44
固定资产净值减值准备	0.08	0.13	0.15	37.72
固定资产净额	17.61	25.66	28.13	26.39
工程物资	0.00	0.12	0.00	0.00
在建工程	19.98	28.16	56.58	68.27
固定资产清理	0.00	0.00	-0.02	-
待处理固定资产净损失	1.20	1.21	1.56	14.15
固定资产合计	38.80	55.16	86.26	49.11
无形资产及其他资产				
无形资产	1.09	0.99	1.09	0.18
长期待摊费用	0.06	0.13	0.10	31.59
其他长期资产	1.20	1.19	1.16	-1.49
无形资产及其他资产合计	2.34	2.32	2.35	0.23
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	108.22	139.80	185.88	31.06

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	6.95	21.74	24.46	87.64
应付票据	0.01	0.53	0.42	547.37
应付帐款	2.19	2.72	5.88	63.68
预收帐款	1.06	2.40	2.79	62.57
应付工资	0.01	0.02	0.02	22.00
应付福利费	0.14	0.18	0.20	20.55
应付股利	0.19	0.00	0.00	-92.75
应交税金	0.69	0.87	1.12	27.81
其他应交款	0.03	0.03	0.05	45.55
其他应付款	10.75	11.35	17.63	28.08
预提费用	0.20	0.28	0.34	31.60
一年内到期的长期负债		0.65		-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	22.22	40.77	52.94	54.36
长期负债				
长期借款	35.75	41.74	64.30	34.10
应付债券				
长期应付款	0.51	1.56	3.88	175.31
专项应付款	1.28	2.33	5.45	105.97
其他长期负债			0.85	-
长期负债合计	37.55	45.63	74.47	40.83
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	59.77	86.40	127.49	46.05
少数股东权益	4.71	7.02	7.83	28.88
所有者权益				
实收资本	7.00	35.00	35.00	123.61
资本公积	34.46	8.50	11.77	-41.54
盈余公积	0.25	0.25	0.25	0.00
未分配利润	2.03	2.62	3.61	33.27
所有者权益合计	43.74	46.38	50.64	7.59
负债及所有者权益合计	108.22	139.80	185.88	31.06

附件3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	8.97	12.58	17.30	38.88
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	8.97	12.58	17.30	38.88
减: 主营业务成本	7.10	10.43	14.83	44.56
主营业务税金及附加	0.28	0.35	0.44	24.52
加: 递延收益		0.09	0.05	-
二、主营业务利润	1.59	1.88	2.08	14.50
加: 其他业务利润	0.04	-0.07	0.10	58.50
减: 营业费用	0.31	0.37	0.51	28.79
管理费用	0.83	1.07	1.24	22.45
财务费用	0.47	0.22	0.07	-60.92
三、营业利润	0.03	0.15	0.36	281.52
加: 投资收益	0.34	0.20	0.61	33.58
补贴收入	0.61	0.66	0.49	-10.56
营业外收入	0.02	0.01	0.01	-50.33
减: 营业外支出	0.32	0.10	0.22	-16.98
四、利润总额	0.68	0.93	1.25	35.51
减: 所得税	0.35	0.25	0.30	-8.03
减: 少数股东损益	0.19	0.09	-0.04	-
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	0.14	0.59	0.99	168.06
加: 年初未分配利润	1.90	2.03	2.62	17.57
六、可供分配的利润	2.03	2.62	3.61	33.27
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供投资者分配的利润	2.03	2.62	3.61	33.27
减: 应付优先股股利				-
提取任意盈余公积				-
应付普通股股利				-
转作股本的普通股股利				-
其他				-
八、未分配利润	2.03	2.62	3.61	33.27

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	10.45	13.92	20.16	38.88
收到的税费返还	0.04	-	0.02	-36.99
收到的其他与经营活动有关的现金	10.71	6.01	7.83	-14.50
现金流入小计	21.20	19.93	28.00	14.92
购买商品、接受劳务支付的现金	8.43	9.69	14.86	32.76
支付给职工以及为职工支付的现金	0.97	1.47	1.90	39.81
支付的各项税费	0.73	0.67	0.71	-0.79
支付的其他与经营活动有关的现金	5.06	6.82	8.23	27.57
现金流出小计	15.19	18.66	25.70	30.10
经营活动产生的现金流量净额	6.02	1.27	2.30	-38.18
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.92	0.73	0.39	-35.17
取得投资收益所收到的现金	0.05	0.16	0.16	74.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.83	0.16	0.01	-88.66
收到的其他与投资活动有关的现金	1.04	0.00	0.91	-6.12
现金流入小计	2.83	1.04	1.47	-27.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6.88	21.00	48.80	166.38
投资所支付的现金	1.79	0.44	1.78	-0.24
支付的其他与投资活动有关的现金	1.03	0.79	0.32	-44.42
现金流出小计	9.70	22.22	50.90	129.13
投资活动产生的现金流量净额	-6.86	-21.18	-49.44	168.41
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	3.02	2.39	4.35	20.11
借款所收到的现金	15.05	27.82	43.77	70.55
收到的其他与筹资活动有关的现金	1.35	5.08	17.57	261.08
现金流入小计	19.41	35.29	65.69	83.96
偿还债务所支付的现金	7.10	6.89	11.13	25.19
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	0.54	1.95	3.07	137.90
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.57	0.52	0.01	-89.77
现金流出小计	8.21	9.36	14.21	31.53
筹资活动产生的现金流量净额	11.20	25.93	51.48	114.41
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	10.35	6.02	4.34	-35.23

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	0.14	0.59	0.99	168.06
加: 少数股东损益	0.19	0.09	-0.04	-
计提的资产减值准备	0.37	0.17	0.13	-40.03
固定资产折旧	0.24	0.47	0.89	94.31
无形资产摊销	0.01	0.01	0.01	-20.73
长期待摊费用摊销	0.02	-0.05	0.02	-1.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	-0.01	0.02	-
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.01	-
预提费用增加(减:减少)	0.10	0.10	0.11	5.40
固定资产报废损失	0.01	0.02	0.03	37.39
财务费用	0.43	0.20	0.10	-51.95
投资损失(减:收益)	-0.34	-0.20	-0.61	33.58
递延税款贷项(减:借项)	-	-	-	-
存货的减少(减:增加)	-8.58	1.15	-9.87	7.21
经营性应收项目的减少(减:增加)	3.94	-6.76	-2.69	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	9.50	5.48	13.21	17.88
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	6.02	1.27	2.30	-38.18
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	12.53	18.55	22.89	35.16
减: 货币资金的期初余额	2.18	12.53	18.55	191.86
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	10.35	6.02	4.34	-35.23

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

联合资信评估有限公司

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 2005年10亿元企业债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行公告[2005]第30号的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券的存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（武汉城投）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的年度财务报告以及其他相关资料。武汉城投如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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投的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现武汉城投出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如武汉城投不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉城投提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉城投、主管部门、交易机构等。

