

上海远东资信评估有限公司

沪证证评(2005)004号

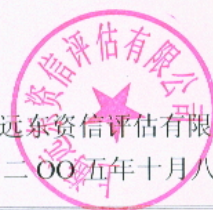
关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司 发行10亿元企业债券的评级结论通知

武汉市城市建设投资开发集团有限公司：

我们接受贵公司委托，对贵公司拟发行的10亿元（人民币）企业债券进行资信评级。我们实施了现场调研、评级分析、专家评审等必要的评级程序，最终从公司管理质量、行业地位、财务实力、信用增级等方面评级认定：贵公司本次企业债券的资信等级为AAA级。同时，为及时发现和揭示本次企业债券未来可能出现的潜在风险，我们将在本次企业债券存续期内进行定期或不定期的跟踪评级。

附件：《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评级报告》

上海远东资信评估有限公司
二〇〇五年十月八日



主题词：武汉城投 企业债券 信用评级 结论通知

打字：彭丹

校对：魏隆川

2005年武汉市城市建设投资开发有限公司

10亿元企业债券信用评级报告

评级结果：AAA

评级结果释义：AAA级表明长期偿债能力极强，信用风险损失可能性最小，受外部环境影响最小

发行主体：武汉市城市建设投资开发有限公司

主承销商：国家开发银行

担保主体：国家开发银行

发行规模：人民币10亿元

发行期限：15年期

发行利率：4.80%-5.10%

(最终利率以主管部门批准为准)

偿还方式：年付息一次，到期一次还本

评级机构：上海远东资信评估有限公司

主要财务指标

人民币:亿元	2002	2003	2004
主营业务收入	8.97	12.58	17.30
EBIT	—	1.16	1.52
总债务	42.70	63.47	88.76
净债务	30.17	44.93	65.87
资本总额	91.15	116.87	147.15
毛利率 (%)	20.88	17.06	14.28
EBIT 收益率 (%)	—	9.23	8.78
EBIT 利息偿付 (倍)	—	2.35	1.08
总债务/资本总额 (%)	46.84	54.31	60.32

注：2002—2004年数据来源为境内审计报告，表中数据计算公式参见附录三。

分析员：施建军 彭丹

联系电话：021—53061122

传 真：021—63848585

评级观点

武汉市城市建设投资开发有限公司（“武汉城投”）本次10亿元企业债券获得上海远东资信评估有限公司AAA资信等级是基于以下考虑：

- 中国宏观经济和武汉地区经济的快速发展为武汉城投提供了良好的发展基础；
- 作为市属国有独资企业，武汉城投是武汉市城市基础设施建设的投融资主体，具有重要的社会地位，获得了政府政策和资金上的大力支持；
- 经过武汉市政府对国有资产的重新整合，武汉城投的资产和经营规模得以扩大，资产质量得以提高，治理结构逐步完善，管理能力逐渐增强；
- 下属燃气、水务板块的垄断地位保证了公司稳定的收入来源；

同时，上海远东资信评估有限公司关注武汉城投本次债券评级中的风险因素：

已规划的城市基础设施建设项目需要大量负债性融资，未来公司的偿债压力将进一步加大；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。

但是，国家开发银行为武汉城投本次拟发行的企业债券提供了不可撤销的连带责任担保，为本次债券未来本息偿付提供了很强的保障。

评级展望:

武汉城投作为武汉市城市基础设施建设的投融资主体，投资方向定位于提升武汉市投资环境的公用事业和市政工程项目建设，政府职能作用突出，垄断优势明显，业务稳定。武汉市经济的快速发展为公司提供了良好的运营环境。另外，经过资产的重新整合，公司的资产质量得以提高，治理结构正逐步完善，管理能力正逐渐增强。远东资信对武汉城投本期企业债券的信用评级展望为稳定。

评级摘要

上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）受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”）的委托，对其 2005 年拟发行的 10 亿元企业债券进行了资信评级，并评定其资信等级为 AAA 级。

评级主要依据武汉城投所涉及的房地产、水务、燃气、轨道交通等领域的发展状况及趋势；公司目前的社会地位、资源整合力度及效果、经营管理质量；本次企业债券募集资金运用项目的市场前景及其在财务结构、资产流动性、盈利能力、现金流量、财务弹性等方面的表现，同时考虑到公司所采取的信用增级方式对债券信用水平的支持。

武汉城投是 1997 年 5 月经武汉市人民政府批准设立的从事城市基础设施项目投资业务的市属国有独资公司。2002 年 7 月，为深化城建投融资体制改革，拓宽融资渠道，加快城市基础设施建设，武汉市委、市政府对武汉城投进行了重组，重组后公司资产规模迅速扩大，投融资能力得以提高。公司通过各种方式筹措资金，为武汉市的城市基础设施建设做出了很大的贡献，同时也得到了市政府政策和资金上的大力支持。

公司的偿债资金来源主要包括城市基础设施营运收入、公司经营利润、土地储备增值收益、财政建设资金等。武汉市快速发展的经济水平和财政收入的稳定持续增长为公司的债务偿还提供了有力保障。同时，中央确立的“中部崛起”战略又为武汉市提供了难得的发展机遇。

目前，公司形成了以房地产、水务、燃气、轨道交通为主要经营重心的多元化产业布局，分散了其整体经营风险。水务、燃气业务的垄断地位保证了公司稳定的收入来源；武汉市房地产市场稳定的发展态势以及市政府给予的土地供应和开发上的优惠条件又为公司的房地产业务提供了较好的发展基础。因此，公司的经营性业务具备较好的发展前景。

更重要的是，国家开发银行为武汉城投本次拟发行的 10 亿元企业债券提供了不可撤销的连带责任担保。国家开发银行目前的经营状况显示其拥有雄厚的资金实力和良好的发展前景，而其特殊的市场地位和较好的资产质量为其提升综合竞争能力提供了有力的支持。国家开发银行的担保为本次债券未来本息偿付提供了很强的保障。

同时，远东资信也对武汉城投在经营过程中存在的不确定性风险予以了充分关注：2005 年已规划的城市基础设施建设项目需要大量负债性融资，未来公司的偿债压力将进一步加大；在本期债券存续期内，由于不可控因素的影响，可能导致武汉市财政拨款不能及时、足额到位；土地处置收益可能与预期发生一定偏差，进而在一定程度上影响本期债券本息的如期偿付；原材料价格波动、武汉房地产市场的激烈竞争和国家对房地产市场以及其他大型土地开发型项目的宏观调控影响将使公司的经营性业务的发展面临一定的不确定性。

2005 年武汉市城市建设投资开发集团有限公司

10 亿元人民币企业债券

信用评级报告

◆ 公司概况

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”）是 1997 年 5 月经武汉市人民政府批准设立的从事城市基础设施项目投资业务的市属国有独资公司。2002 年 7 月，为深化城建投融资体制改革，拓宽融资渠道，加快城市基础设施建设，武汉市委、市政府对武汉城投进行了重组，将武汉三镇基建有限公司、武汉自来水公司、武汉市排水公司、燃气热力集团、市直属房地产公司、大桥集团、桥建集团、城建外资办等企事业单位整体划转至武汉城投，并授权经营相关的国有资产，初步形成了以资产为纽带的母子公司经营管理体制。武汉城投目前的主要职能包括：

- 1、作为城市基础设施建设的投融资主体，负责城市基础设施项目的资金筹措和相关债务清偿；
- 2、承担市政府有关行政主管部门下达的城市技术设施项目建设任务；
- 3、负责城市基础设施资产的营运及相关开发；
- 4、按市国资委授权，经营所属企业国有资产，负责国有资产的保值增值。

截止 2004 年末，武汉城投注册资本 35 亿元，资产总额 185.88 亿元，职工总数达 16000 人。下属单位经营领域涉及城市道路桥梁、给排水、污水处理、轨道交通、燃气热力等基础设施建设以及市属公房管理和房地产经营开发，是武汉市最大的市属国有控股公司之一和城市建设领域的骨干企业（见图表 1）。

图表 1：武汉城投下属公司情况

金额单位：万元

子公司名称	注册资本	拥有权益比例 (%)	合并报表
武汉市水务集团有限公司（简称“水务集团”）	80000	100	合并
武汉市燃气热力集团有限公司（简称“燃气集团”）	56935	100	合并
武汉市轨道交通有限公司（简称“轨道公司”）	30458	100	合并
武汉市轨道交通建设公司	2000	100	合并
武汉新区建设投资有限公司（简称“新区建设”）	15000	60	合并
武汉市天雄置业发展有限公司（简称“天雄置业”）	2295.26	100	合并
武汉市城市路桥收费管理中心（简称“路桥中心”）	10	100	合并
武汉市城市建设利用外资项目管理办公室（简称“城建外资办”）	50	100	合并

武汉大桥实业集团有限公司（简称“大桥集团”）	4200	100	合并
武汉桥建集团有限公司（简称“桥建集团”）	39550	100	合并
武汉城投房地产开发有限公司（简称“城投房产”）	4000	78.38	合并
武汉宏大置业发展有限公司（简称“宏大置业”）	4000	97.84	合并
武汉碧水科技有限责任公司	40000	100	合并

资料来源：武汉城投 2004 年年度审计报告

按照性质分类，公司目前所投资经营的项目可以分为经营性项目、准经营性项目、非经营性项目和封闭性管理项目。

（1）经营性项目

经营性项目是指市场化经营，以盈利为目的的项目。武汉城投所投资经营的经营性业务主要有房地产。

（2）准经营性项目

准经营性项目是有收费机制和资金流入的项目，但实际入不敷出，价格与价值不符，无法收回其项目的成本，附带部分公益性质，资金缺口需要通过政府适当贴息或政策优惠来弥补以维持营运。武汉城投所投资经营的准经营性项目包括轻轨、隧道、供水、燃气热力、污水处理、收费路桥等。

（3）非经营性项目

非经营性项目是无收费机制、无资金流入的项目，其目的是为了实现社会效益和环境效益。武汉城投所投资经营的非经营性项目——也就是纯公益性项目包括敞开式城市道路建设、交通管理设施建设、城市绿化建设、环卫建设、路灯建设等。

（4）封闭性管理项目

武汉城投目前所进行的封闭式管理项目是武汉新区建设项目。按照武汉市城市基础设施建设规划，由武汉城投下属公司武汉新区建设投资公司负责该项目的管理和运作，武汉新区以内的所有土地开发收益都用于新区的滚动开发和建设。

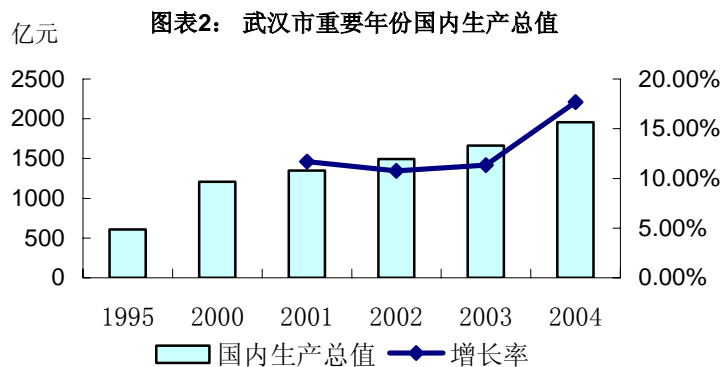
◆ 武汉区域经济环境分析

近年来，武汉市的经济实力不断增强，各项经济指标趋好

90 年代以来，武汉经济连续实现两位数增长，经济增长的稳定性也大大增强。1998 年，武汉 GDP 开始超过千亿元，达到 1001.89 亿元；2000 年，财政收入开始超过百亿元，达到 126.15 亿元；第三产业比重超过第二产业比重，实现产业比重的“三二一”排序。2003 年，武汉的人均 GDP 超过 2 万元，比照国际标准，已从低收入阶段步入下中等收入阶段的水平。2004 年，

武汉市的国民经济水平和整体实力进一步增强。主要表现在：

1、经初步核算，2004年武汉市全年完成生产总值1956亿元，按可比价格计算，比上年增长14.5%，增幅提高2.4个百分点，达到7年来最高水平（见图表2）。



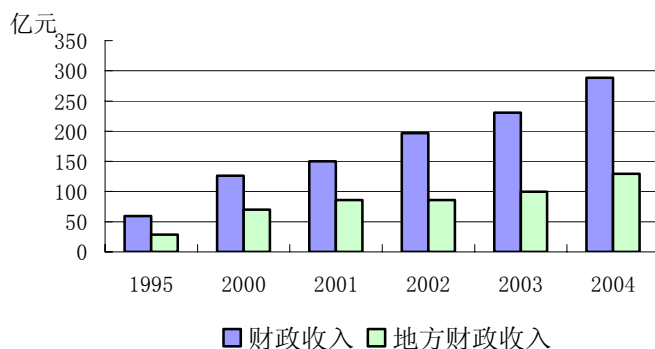
数据来源：2003年、2004年武汉统计年鉴，武汉统计信息网

2、工业生产快速增长。全年全部工业增加值733亿元，增长17.6%，工业经济效益也大幅提高。全市规模以上工业企业经济效益综合指数173.5，比上年提高21.9个百分点。实现产品销售收入1604.30亿元，增长24.5%；利税总额232.20亿元，增长28.4%，其中利润总额115.90亿元，增长50.9%。

3、城乡居民生活水平明显提高。城市居民人均可支配收入9564.05元，增长12.2%；农村居民人均纯收入3955元，增长13.1%。

4、国民经济持续快速增长为流转税增收奠定了基础，企业经济效益好转为企业所得税增收提供了税源，另外，非税收入快速增长成为财政增收的重要来源。因此，近年来，武汉市财政收入也持续增长（如图表3）。市财政局最新统计表明，2005年1—4月，全市财政收入完成124.50亿元，比上年同期增长28.7%。其中，地方财政收入完成55.87亿元，同比增长35.5%；地方一般预算收入完成47.32亿元，同比增长41.2%。

图表3：武汉市重要年份财政收入情况



数据来源：《2004年武汉统计年鉴》，武汉统计信息网

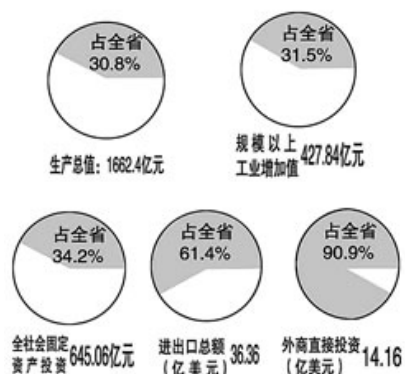
国家确立的“中部崛起”战略，为武汉的发展创造了良好的发展机遇；武汉拥有的天然的地理优势、相对较强的综合经济实力，使其有望成为中部崛起的龙头和华中地区经济中心

根据国家确立的“中部崛起”战略，在中部六省（湖北、湖南、河南、山西、江西、安徽）中，武汉因其地理优势、相对较强的综合经济实力，有望成为中部崛起的龙头和华中地区经济中心（见图表 4）。

图表 4：中部省会城市 2003 年生产总值对照表



图表 5 2003 年武汉市主要经济指标占全省比重



资料来源：荆楚网 www.cnhubei.com

从地理位置看，武汉位置居中，位于长江、沪蓉高速公路和京广铁路干线、京珠高速公路的交汇处，与北京、天津、上海、香港、重庆、西安等特大中心城市的距离都在 1200 公里左右，有着其他一些中心城市不可替代的独特的区位优势。

作为湖北省的省会城市，武汉市不仅是政治中心、文化中心，更是全省的经济中心，无论是经济总量，还是各项经济指标，在省内都具有绝对优势（如图表 5）。同时，武汉还发挥着向周围城市的经济辐射作用，充分利用各自优势，建立包括旅游、轻纺工业、汽车制造、新医药、农产品加工、物流、光电子信息、原材料工业、装备工业等产业在内的“城市圈”。在省委、省政府在武汉召开的“推进武汉城市圈建设工作会议”上，湖北省已确定“三步走”

发展目标，推进武汉城市圈的建设。

“三步走”的第一步：到 2005 年，初步建成武汉城市圈交通设施高速化、网络化、一体化的基本框架，城市圈内的信息化建设达到国内先进水平；初步构建区域大市场框架；启动跨区域企业重组，促进产业结构优化升级；城市圈经济增长幅度高于全省平均增幅 2%至 3%，武汉市经济年均增长 12%以上。

第二步：到 2010 年，初步形成基础设施、产业、城乡“三个一体化”的格局；基本实现城市圈内外的快速轨道网、高速公路网、公用通信网的现代化；形成高新技术、机械制造、原材料及新材料、轻工纺织及食品、农产品加工“五个产业群”。

第三步：到 2020 年，武汉城市圈提前 3-5 年实现全面小康，率先在长江中游地区基本实现现代化，武汉城市圈成为我国内陆地区重要的经济增长极之一。

◆ 行业板块分析

● 公用事业 —— 水务

作为受到政府管制的特殊公共商品，自来水的价格将趋于合理

水资源不可替代、不可缺少的特性，供应商的垄断地位，决定了水务市场不可能实现完全的市场化，而必然受到政府管制，而政府管制的重点在于水价。1998 年，《城市供水价格管理办法》出台以来，国家计委核定的首批 14 个水价改革试点城市，在 2002 年底以前全部提高了水价。从 2002 年下半年开始，陆续又有几十个城市提高水价。

但是，到目前为止，我国的水价与国际对比来看，还是明显偏低。国际普遍流行的水价构成包括水资源价格、水工程成本、水处理成本以及水管理成本，而且还包括污水处理的成本；而中国的水价仅仅包含水工程成本、水处理成本和污水处理费^①。据了解，中国各城市水价普遍低于成本价，水价还有上升的空间。预期未来水价有望进一步上升至合理水平。

在国内范围，相对城市经济发展水平而言，武汉市的水价也处于较低水平（见图表 6）。自从 2001 年经过一次上调以后，武汉市水价已经 3 年多未调整。随着武汉污水治理力度的加大，污水治理成本将增加。为保证制水企业的一定利润，水价近期上调的可能性较大，从而有利于公司制水业务经营效益的提高。

图表 6：目前全国各大城市水价

单位：元/立方米

城市	工业	居民	商业	宾馆	特种(起价)	排水
北京	2.90	2.00	2.90	2.40	5.00	

^① 世界银行曾经给出一个发展中国家居民承受水价的上限，即用水家庭总收入的 5%。2004 年的调查显示，北京市的水价是全国最高的，但这个比例仅为 1.8%左右。

天津	2.27	2.20	2.60	4.27	5.27	
重庆	2.28	1.67	2.68	1.93		0.40
上海	1.30	1.03	1.50	—	2.00(饮料生产) 5.00(桑拿)	0.70
武汉	1.82	1.51	2.52	2.52	2.72	
郑州	1.80	1.60	2.50	2.50	3.30	
太原	1.70	1.35	2.50	2.80	10.50	
合肥	1.21	1.10	1.80	1.80	2.07	
长沙	1.17	0.87	1.56	—	3.51	
南昌	0.95	0.86	1.50	1.50		

资料来源：水务集团网站

城市污水处理行业有广阔的发展前景

按照《国家环保“十五”计划》，“十五”期间我国城市污水处理厂建设投资需求总量约为 312 亿元，未来 10 年在 700 亿元左右。污水处理运营潜在市场需求规模年平均为 110 亿元左右，整个污水处理行业将高速增长，年均增长率在 17% 以上。

武汉市的污水处理水平还处于较低水平。为了改变现状，目前共有七座污水处理厂正在投入改造和建设，总投资达 27.3 亿元。随着污水处理厂的陆续完工，目前武汉市污水处理能力已由原来的 6.4% 提升到 21%。预计年底武汉市的污水处理率可达到 37%，相当于目前全国 50 万人口以上城市污水处理的平均水平，离国家规定的 60% 还有很大差距。预计项目全部建成后新增污水处理能力达 95 万吨/日，污水处理率将达到 70%。

因此，总的说来，武汉市城市污水处理行业发展空间较大。

武汉水务集团的垄断地位使其发展前景稳定

武汉城投下属的武汉水务集团负责武汉市 90% 主城区的供水，供水量居全国第四位。较强的垄断地位使得其主业收入比较稳定。武汉拥有汉江、长江及众多湖泊，其中汉江水含杂质少，浑浊度低(长江水年平均浊度为 70 多度，而汉江水年平均浊度是 50 多度)。丰富的水资源和优质的水源也使得集团的制水成本相对较低。

水务集团拥有 10 个水厂，日供水能力为 302 万吨，而实际供水 220 万吨，供水能力尚未得到充分发挥。这也使水务集团主业具备了一定的发展空间。为满足人民生活水平和生活质量提高及武汉地区工业开发建设的需要，水务集团在稳定现有供水的基础上，还积极进行水厂的技术改造、改扩建工程，先后投资改造扩建了宗关水厂、白沙洲水厂等大型水厂，进一步扩大了集团的供水能力，提高了制水质量，为提升公司主营业务长远竞争力打下了良好的基础。

有关专家预测，我国水务市场年增长率将保持在 15% 左右。而随着水价形成机制的逐步市场化，以及城市基础设施投融资体制改革的不断深化和完善，水务集团将面临良好的发展机遇。

● 公用事业 —— 燃气

天然气需求量快速上升，液化石油气的需求保持稳定增长，人工煤气将逐步被取代。而武汉燃气集团在天然气供应上的垄断地位使其拥有良好的发展前景

天然气、液化石油气、人工煤气是城市燃气的三种来源。比较而言，天然气以其无毒、洁净、安全度高、储量丰富等诸多优点成为越来越多城市的选择，在城市中占比快速上升，而煤气的比重则下降较快，天然气正逐步取代煤气成为城市燃气的主要来源。

武汉燃气集团是在 2001 年“川气进汉”的背景下由三家国有燃气企业：武汉市煤气公司、武汉市管道煤气公司、武汉市煤气工程建设公司合并组建的。在武汉的燃气供应市场，燃气集团占据 80% 以上的市场份额。而在天然气供应方面，中石油已经承诺在武汉地区只向燃气集团供应天然气。因此，武汉燃气集团在武汉地区的天然气供应上也具有绝对的垄断优势。截止 2005 年 5 月，武昌、汉阳和汉口部分城区有 20 万居民已完成天然气置换。而且，天然气业务还有向武汉市以外的周边地区辐射的能力。目前燃气集团每年向中石油采购的天然气为 12 亿立方米。而燃气集团与客户签订的销售意向已经达到了 18 亿立方米，市场需求量较大。

武汉燃气热力集团的主营业务收入中，天然气业务收入增长迅速，至 2004 年已经达到当年总收入的 42%，人工煤气收入下降到了 15%，液化石油气占 43%。随着天然气管网的延伸，天然气将彻底取代人工煤气而占据主导地位。而在天然气供应上的绝对垄断优势使武汉城投的燃气业务具有良好的发展前景。

采取合资经营、IC 卡付费方式，武汉燃气集团的管理效率将得以进一步提高，现金流更加充裕

武汉的天然气采取合资经营的方式，引进有着先进管理经验和雄厚资金实力的香港中华燃气公司，提高了天然气业务的市场化程度，通过先进的管理获取良好的效益。

迅速推广的 IC 卡付费方式，实现“先付款后用气”，不仅加快了企业的现金回收速度，还避免了过去传统收费方式中的拖欠、坏账等现象，提高了资金回收效率。

燃气供应的价格管制和供气成本的波动性会给公司燃气业务的经营带来一定的影响

目前，我国的液化石油气的供应商主要是中石化、中石油等大型企业及其子公司，也有一部分进口液化气。液化石油气的价格已经与国际接轨，国际市场的价格变化将会直接影响国内石油液化气企业的成本和销售价格。人工煤气的成本随着煤炭价格的变化而变动。在当前国内煤炭价格上涨的情况下，煤气公司的成本随之上升。天然气主要由中石化、中石油等大型天然气开采企业以管道方式向城市燃气公司供应，以及未来国内或进口的液化天然气。由此可见，管道天然气的供应商处于较强的议价地位，而液化天然气供应的价格则可能与国际接轨。

城市燃气企业对管道供气（包括煤气和天然气）的成本缺乏足够的议价能力，导致其成本无法控制。而在供气价格方面，又受到政府的管制。因此，上述因素将在一定程度上影响到燃气企业的利润稳定性。

● 房地产行业

近年来，房地产行业总体上呈现出快速上升趋势。宏观调控政策的陆续出台，对房地产开发企业的经营带来了一定的影响。但从长期看，将使房地产市场向更加健康有序的方向发展

随着我国市场经济改革的逐步深化，90年代中期以来，以住宅为主的房地产业持续高速发展，房地产投资规模逐年扩大，增长速度逐年加快。同时，房产价格逐年升高，2004年，部分城市房价上涨幅度超过20%，已经超出消费者的承受能力。

2003年以来，特别是近期，国家针对房地产投机增长过快、价格上涨过快的问题，出台了一系列的调控措施，不仅对土地供应严格把关、从源头入手，规范房地产市场，且通过房地产金融政策来监管控制银行的放贷规模，从而有效抑制过热行业的资金源头，另一方面则通过调整资本金比例，来进一步抬高过热行业的准入门槛。

以上各项政策的颁布，均有助于使房地产市场发展增幅放缓、防范金融风险。据国家统计局日前公布的数字，1—5月全国累计完成房地产开发投资3703亿元，同比增长32%，增幅较第一季度回落9.1个百分点；同时，1—5月全国完成开发土地面积6480万平方米，同比增长19.8%，低于去年同期22.1%。房地产投资额和开发面积增幅均有不同的下降，可见国家宏观调控的效果已经显现。

国家的宏观调控对房地产开发企业的经营造成了一定影响。首先在需求方面，未来的房产销售价格有下调的可能，降低项目的盈利能力；而市场成交量的萎缩，使企业的开发和销售周期可能会拉长，从而加重资金链的负担，财务费用也会有所上升。其次，宏观调控可能会加大企业获得贷款的难度，或者加重资金的成本。

但是，从长远看，经过宏观调控，房地产市场结构将更加合理，市场运行将更加平稳，宏观调控还将促进房地产市场秩序的完善，以及房产金融的发展，促进房地产业从片面追求数量向数量与质量并举的转变，避免房地产市场发生大幅波动，保持持续、健康的发展。

从2003年开始，武汉房地产市场开始快速发展起来，但相对同等城市来说仍处于较低水平，未来还有较大的发展空间

1998年以来，在房地产市场在全国大部分城市快速发展起来的同时，武汉房地产市场也在其拉动下开始发展，但相比之下，发展速度比较缓慢。直到2003年，在武汉市经济持续增长，以及“中部崛起”的大背景下，武汉市政府加快了城市建设步伐，房地产从以郊区开发为主，转向郊区开发和旧城改造并重。对内加快旧城改造，推出大片开发的房产项目；对外则大力招商引资，赴香港、深圳等地推介地产项目。2003年全年，武汉旧城改造29片，共

8276 亩，同比增长 292.7%。国家“中部崛起”战略的提出；政府的支持；武汉经济良好的发展态势；优越的地理位置，这些因素都使购房者和开发商对武汉房地产市场充满了良好的预期和信心，从而带动武汉的房地产市场快速发展起来。2004 年，武汉市全年房地产业增加值 79 亿元，比上年增长 20%；房价涨幅达到 20%以上，2005 年一季度，商品房均价达到 3000 元/平方米左右。

尽管如此，武汉市的商品房价格在全国二线城市中仍处于较低水平，不仅低于南京、宁波、温州等东部城市，也低于成都、重庆、西安、南昌等周边大城市、省会城市。较低的价格，加上良好的预期推动，预计未来武汉的房地产价格还有较大的上涨空间。

但是，目前武汉市房地产的发展也同样受到了中央宏观调控的影响。武汉市统计局的资料表明，受国家宏观调控影响，2005 年以来，武汉市房地产开发投资增速逐月回落。上半年增速比去年同期回落 14%。同时，武汉市商品房销售有所回落。上半年武汉市商品房销售面积比去年同期增长 14%，增幅较去年同期回落 37%；实现商品房销售额 73 亿元，增长 36%，增幅较去年同期回落 48%。与投资增速和商品房销售下降相对应的是，武汉市房地产建设资金到位不理想。上半年，全市房地产开发投资到位的自筹资金只有 46 亿元，同比增长只有 18%；而国内贷款出现负增长，国内贷款到位比去年同期下降 1%。一些中小房地产开发企业资金运行比较困难。武汉房地产市场正朝着遏制投机、引导合理消费、稳定房价的预期目标方向发展，但目前调控效果只是初步显现，未来市场反应以及对整个房地产市场发展的影响还有待进一步关注。

经过多年发展，武汉城投所属房地产开发企业已经积累了一定的房地产开发经验和丰富的市政建设经验，市场竞争力逐步增强，经营效益逐渐好转，加之市政府给予的土地供应和开发上的优惠条件，公司房地产业务具有较好的发展前景

武汉城投下属房地产公司包括桥建集团、城投房产、宏大置业、大桥集团、天雄置业。城投房产开发的项目有“名都花园”；宏大置业公司开发的项目有“金色雅园”；大桥集团开发的项目有：四季花园、绿色花园、新光大厦和七星南湖花园等；桥建集团开发的项目有：汉正街中心商城、汉正花园、澎湖公寓等。经过多年发展，武汉城投所属房地产开发企业已经积累了一定的房地产开发经验。其中，大桥集团连续五年荣获省、市政府授予的“湖北省房地产百强企业”、“武汉市房地产五十强企业”、“目标管理先进企业”等荣誉称号；宏大置业具有国家二级房地产开发资质。

另外，除了房地产开发，部分下属房地产公司还受市政府及武汉城投委托，常年从事武汉市城市基础设施建设，已经完成或在建的项目包括武汉长江二桥；武汉市道路“黑色化”改造工程；世行贷款武汉城市交通项目的建设任务；黄孝河治理；武汉长江公路桥的拆迁还建；武汉天兴洲大桥及大桥两岸的开发建设；中山大道、江汉路商业步行街、武汉外滩、古琴台公园、老汉口火车站等市政府重点工程的房屋立面整治任务等。

在多年的城市建设实践中，这些公司从项目策划、建筑规划、园艺设计、建筑施工、工

程监理、物业管理等方面积累了丰富的经验，培养了一批具有较强市政建设经验和房地产开发经验的专业技术人才队伍。从 2005 年开始，按政府要求对非经营性基础设施建设项目要全部实行代建制，丰富的市政建设经验使武汉城投这些下属公司具备了较强的代建实力，为今后业务的拓展打下了良好的基础，未来房地产业务和市政建设代建业务将成为武汉城投新的利润增长点。

另外，实行土地储备制度后，为按时偿还建设贷款，武汉市政府还根据需要下拨国有土地给武汉城投进行开发，城投下属几个房地产开发公司就是在这一背景下成立的（如宏大置业、城投房产），开发土地所获收益专款用于建设工程债务偿还。如为了偿还武汉长江二桥日本协力基金贷款，2000 年武汉市政府将二桥周边 2500 亩土地全部转由宏大置业开发；将武咸公路武汉路段开路开发用地 978 亩划拨给城投房产开发。截止 2005 年 4 月，二桥周边 2500 亩土地已获得土地使用证并正在开发的有 406 亩土地，正在开发的项目是“金色雅园”项目，剩余土地需要获得土地使用证以后方可以开发，目前各项手续和征地资金正在筹划中。拨给城投房产的 978 亩土地均已获得土地使用证，已经开发的有 23 万平方米，正在开发的项目是“名都花园”项目。充裕的土地储备资源为武汉城投房地产开发业务提供了良好的基础。

但是，近年来武汉良好的发展势头也吸引了很多大的房地产商陆续进入，比如万科、金地、大华等，这些大型房地产公司拥有先进的运作模式和管理方式，武汉城投下属房地产公司与之比，还存在一定的差距，面临激烈的市场竞争风险。

● 轨道交通行业

大力发展轨道交通业是加快城市化的必然选择，随着市场准入的放宽，城市轨道交通行业将在我国的经济的发展过程中，更好的发挥作用

随着我国国民经济的迅速发展，城市化的进程进一步加快，城市交通出现了明显的供需矛盾。近年来国家和各地政府高度重视我国城市规划建设的发展，在我国新一轮城市经济发展过程中，城市轨道交通业得到快速发展。

城市轨道交通和其他公共交通相比，具有以下特点：用地省，运能大，轨道线路的输送能力是公路交通输送能力的近 10 倍。每一单位运输量的能源消耗量少，因而节约能源；采用电力牵引，对环境的污染小。噪声属集中型，人均噪声小，易于治理；乘客乘坐安全、舒适、方便、快捷。因此，对实现城市可持续发展具有重要意义。

目前我国北京、上海、广州等城市的轨道交通行业发展较快，已具备一定规模。其他准备或正在筹建轨道交通的城市还有武汉、南京、深圳等 14 个城市。截止到 2004 年 2 月底，我国北京、上海、广州、大连和天津已建成运营的城市地铁和城市轻轨线路合计约为 292 公里。

今后，城市轨道交通的发展将和其他交通方式共同构建高效率的综合交通体系，进一步改革运营体制，使外部效益体现在轨道交通的内部效益，放宽准入市场，城市轨道交通行业

将在我国的经济发展过程中，更好地发挥作用。

轨道交通业是属于资本密集和技术密集型行业，对投资者的资金和技术都有很高的要求，因此投资风险较大。武汉目前的轨道交通还未成规模，盈利能力较弱，相信随着 1、2、4 号线的陆续建成和周边资源的充分利用，该状况有望得到改善

城市轨道交通是属于资本密集和技术密集型行业。建设投入大，建设期长，技术要求高，而且要达到一定的规模（经济长度为 70 公里），保证有足够的客运量，才能盈利，因此投资城市轨道交通面临较大的经营风险。

就武汉已经开通的一线一期工程（黄浦路—宗关）来看，全长仅有 10.234 公里的高架轻轨，其工程总投资就已达 21.99 亿元。资金的筹集方面，在政府出资 8 亿元的基础上，武汉市与国家开发银行签订贷款 10.5 亿元协议，与日本协力银行签订 2685 万美元的日元贷款协议后，才完成了一号线一期工程的资金筹措。

目前该线路还处于试运行阶段，由于线路短，未达到经济长度，规模效应难以体现，客运量不足，未能达到预期的经济效益。对此，轨道公司采取了一系列措施：

1、调整票价。4 月 20 日武汉轻轨票价由每次乘坐 3 元下降为 2 元，购买本票票价由每本 100 元优惠为每本 75 元，实际每次乘坐只需 1.5 元。票价下调后，客流量明显增多，从平日的 6000 人上升到 8000 多人，比平常增加 30%左右。据轨道公司介绍：4 月 20 日至 7 月，轻轨仍实行一票制，票价 2 元。2005 年 7 月正式投入运营后，将启用自动售检票系统，票价将定位于 1.5 元、2.0 元两个档次。预计随着轨道交通逐步被人们接受，以及 2 号线、4 号线建成后形成的网络效应，1 号线的收入将会逐步增加。

2、积极进行轻轨周边资源的利用和开发，如广告、商铺、通信电缆出租等业务。2004 年这些资源性资产产生的收入超过 1000 万元。随着客流量的逐步增加，这项收入也将增加。从上海的经验来看，轨道交通网络形成后，这部分资源性资产每年能产生超过 1 亿元的收入。

3、积累运营数据，准备申请财政补贴。

4、根据武汉市轨道交通发展的远景规划，未来全市将建成跨越两江、连通三镇的 7 条轨道交通线路，总长 220 公里，包括轻轨和地铁。其中，一号线二期（宗关—吴家山；黄浦路—堤角），二号线（天河机场—东湖开发区）一期和四号线（武汉新火车站—武昌火车站）一期，形成的约 70 公里的工字形线网骨架预计在年内可获国家发改委审批，计划在 2005 年 10 月开工，预计投资总额为 237 亿元。1 号线二期投资估算总额为 44.22 亿元，2 号线一期投资估算总额为 133.27 亿元。这部分投资的资金来源，轨道交通公司除了依靠大股东武汉城投向国家开发银行贷款外，还将通过申请外国银行贷款和争取吸纳社会资本等方式筹集。

据了解，香港地铁集团将投资 260 亿元参建武汉市这 3 条地铁线。香港地铁集团有 30 多年建设、经营管理地铁的经验，近年来先后投资深圳、北京地铁建设。这次合作如获成功，将有效减少武汉市的财政压力，和武汉城投的偿债压力，同时这也将是武汉基础设施建设投

融资方式的重大改革，让武汉基础设施管理向现代化、规范化迈进一大步。

◆ 公司基本情况分析

经过武汉市政府对国有资产的重新整合，武汉城投经营和资产规模得以扩大；各项管理制度和公司治理结构逐渐完善

对城建资产进行整合，有利于拓宽融资渠道，盘活存量资产，提高资金使用效益，加快城市基础设施建设，实现城市建设的良性循环和滚动发展。武汉城投经过重组后，经营和资产规模得以扩大的同时，各项管理制度和公司治理结构也逐渐完善。

武汉城投按照《公司法》的要求设立了比较规范的董事会、监事会和经理层。按照政企分开的原则和建立现代企业制度的要求，理顺了与政府有关部门的关系。市国资办、市财政局、市建委、市水务局分别向武汉城投委派了董事，按各自职能与有关政策法规对武汉城投进行管理、监管和指导。

作为一个以城建投资为主要职能的公司，投融资管理和资金管理尤其重要。在投资及投资项目管理方面，公司实行了严格的投资审查审批制度。对各类投资统一计划，逐级审批，严格控制投资规模，着重审查资金来源和偿还能力。城投公司还对项目规划设计、征地拆迁、招投标、施工组织、工程款拨付、竣工验收决算六个方面制定了严格的管理办法和规章制度，有效的保证了项目安全顺利的进行。

在融资方面，除了市政府给予的财政拨款和政策扶持外，公司还积极通过多渠道筹措建设资金，如通过下属上市公司直接从资本市场融资；争取国际金融机构和外国政府贷款；通过发行企业债券融资；利用项目融资；争取国债资金和国内金融机构贷款；通过盘活存量资产，促进资产变现，实现实物资产向建设资金的转变。2004 年武汉城投筹资融资取得较好成绩，全年共筹措建设资金 46 亿元。落实路桥收购贷款 21.8 亿元、污水项目争取国债资金 2400 万元。偿还政府性债务 6.26 亿元。引进外资 3,277.3 万美元，引进内资 6,000 万元人民币，超额完成了招商引资目标。丰富的融资渠道和完善的投资项目管理机制保证了建设项目的顺利进行。

在资金管理上面，为加强对非经营性政府投资城市建设项目的资金管理，2005 年 4 月，在武汉城投成立了市城市建设资金结算管理中心，由中心负责城市建设计划内财政性资金、银行贷款、国债资金、利用外资资金等资金的收支结算和日常管理。按照规定，中心管理的所有资金都必须严格按城市建设计划使用，严格按照工程进度对承担建设任务的单位拨款。该中心的成立有利于加强对建设资金的全面规范化管理和监督，提高投资效益和资金使用效率。

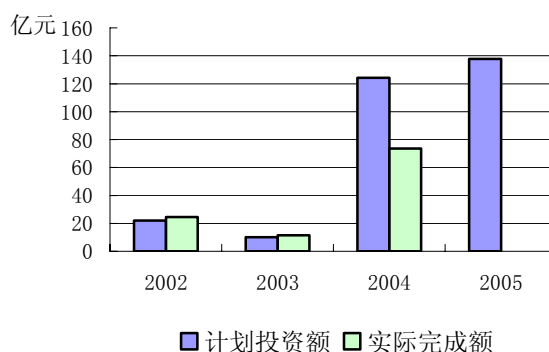
另外，武汉城投所属企业改制工作有序展开，资产逐步得到夯实和盘活，逐步实现机制

转换和体制创新，为公司未来发展奠定了良好的基础。到目前为止，被列入市 2004 年改制目标的 3 家企业（水务集团、燃气集团、房产集团）基本完成了改制任务。为了盘活资产存量，燃气集团通过招商引资实施天然气项目，2004 年底实现天然气高压管网置换，调整和优化了能源结构，提升了市民生活品质。

近几年，武汉市政府对城市基础设施建设投资力度加大，作为市政建设的投融资主体，承担了武汉市大部分市政建设项目，获得的政府支持力度大

2002 年 7 月，武汉市委、市政府为支持武汉城投的发展，对其进行了重组，将其确定为武汉市基础设施建设的投融资主体，这一举措充分体现了市政府对加快城市基础设施建设的决心，这一点从近几年武汉城市建设投资规模及财政支出结构变化情况也可以看出。（如图表 7、8）。

图表 7：2002-2005 年武汉市城市基础设施建设投资情况



数据来源：武汉市建设委员会网站

图表 8：武汉市财政支出构成情况

项目	单位：亿元					
	1995	2000	2001	2002	2003	2004
财政支出	31.37	89.04	112.62	119.63	136.64	163.85
其中：基本建设支出	1.07	2.46	2.52	2.84	2.67	—
城市维护建设费	1.02	4.5	5.20	6.08	7.28	—

数据来源：2004 年武汉统计年鉴

武汉城投作为武汉市城建主力军，承担了大部分市政项目建设。2005 年承担的投资项目规模为 104.44 亿元，占总规划投资的 75.86%。

按照武办发[2002]15 号文：《关于重组城建资产，壮大市城市建设投资开发总公司实施方案》，为提高武汉城投的融资能力，武汉市政府每年将财政预算内部分城建资金拨付给公司，用于建设和还贷；每年将城市路桥车辆通行费按规定拨付武汉城投，用于其征购 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武汉城投，用于城市公益性基础设施建设；市政府还将依据项目建设计划向市城投公司注入资金和优良资产，并给予政策支持，用于功能性、公益性新建项目启动和滚动发展。

武汉市财政每年直接向武汉城投下拨的城市基础建设资金和土地增值收入，呈逐年增长趋势：2003年6亿元，2004年10亿元，2005年18亿元。对于债务的偿还，市政府还每年安排偿债基金，偿还包括工程欠款、银行利息、本金偿还等。2005年的偿债基金为21亿元。而且，政府对于下拨给武汉城投进行开发的土地，免交土地批租费、城市基础设施配套费、新菜地开发费等各项规费。

可见，无论在政策上，还是资金上武汉城投都得到了武汉市政府的大力支持。

◆ 募集资金运用项目分析

为加快城市基础设施建设，改善投资环境，满足武汉市重大基础设施项目投资建设的资金需要，武汉城投拟发行10亿元企业债券。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。具体投资资金来源安排情况如表9所示。

图表9：发债项目情况

单位:亿元

项目名称	计划总投资	自筹资金	国开行贷款	国内其他商业 银行贷款	世行贷款	发债资金
天兴洲两用长江大桥公路部分建设	31.2	11.3	10.2	5.7	—	4
长江隧道建设	18.73	8	7.73	—	—	3
世行贷款城市基础道路建设	54.14	19	—	15.54	16.6	3

资料来源：各项目可行性报告、国家发改委关于项目的批复材料、发债申报材料

注：由于可行性报告编制时发债计划还未获审批，因此以上发债筹集资金分配只是个初步安排计划，武汉城投可能会根据实际建设情况调整发债资金的分配

● 天兴洲两用长江大桥建设项目

武汉天兴洲大桥是湖北省暨武汉市与铁道部合作建设的公铁两用长江大桥，为国家“十五”重点建设项目。该桥位于武汉长江二桥下游9.5公里处的天兴洲分汉河段上，正桥全长4657米。该桥按四线六车道配置，是城市中环线的过江通道。正桥工程于2004年9月28日正式开工。工程计划建设期为4年半。截止2004年末已经完成投资4.3亿元，其中国开行贷款资金1亿元。05年计划完成投资5.4亿元，一季度投入1.6亿元。

武汉天兴洲公铁两用长江大桥采用铁道部与湖北省人民政府合作建设、分开经营的建设管理模式。铁道部、湖北省人民政府分别授权郑州铁路局、武汉天兴洲道桥投资开发有限公

司（大桥集团控股子公司）作为出资者代表，分别对武汉天兴洲公铁两用长江大桥工程进行建设管理。项目预计总投资约 110.6 亿元，其中公路部分总投资 31.2 亿元由湖北省负责支付，其余的投资由铁道部从铁道基金中支付。大桥建成后，管理和维护费用由二者分摊，其中公路部分承担 30%，铁路部分承担 70%。

湖北省需承担的 31.2 亿元的投资来源如图表 9 所示。其中项目的资本金部分由项目公司自筹 3.5 亿元，土地征地规费减免 3.6 亿元，拟对外引资 5000 万美元（4.2 亿元）。引资工作需要该项目的资金平衡方案获得政府最终批准后，才能确定。

按照大桥集团和武汉市政府初步拟订的天兴洲大桥建设的资金平衡方案，天兴洲大桥两岸沿线的土地资源是平衡建设资金的主要资产。初步计划是政府划出大桥两岸的 13000 亩土地，通过武汉天兴洲道桥投资开发有限公司对土地的整理，实现土地增值，市土地储备中心将其挂牌转让后获取的收益进入财政资金，再划拨到项目中来。整个运作进行封闭式操作。土地开发收益超出大桥项目所需资金的部分由财政收回，不足部分由财政补足。考虑到资金流的相互匹配，土地计划分 11 年开发，从 2009 年开始运作。该平衡方案正在审批过程中。

武汉市已被铁道部确定为全国六大路网性客运中心之一。武汉天兴洲大桥的建设既是改善武汉铁路枢纽、城市道路发展的需要，也是促进武汉市经济发展、改善武汉城市环境的需要。武汉天兴洲大桥的建成将大大提高城市过江交通设施的通行能力，改善城市交通状况；将大大缓解铁路过江能力紧张状况，进一步完善武汉铁路枢纽布局。

● 长江隧道建设项目

由武汉市城市建设投资开发集团有限公司投资建设的武汉长江隧道位于长江大桥、二桥之间，北接汉口大智路，南通武昌友谊大道（远期穿越沙湖与中北路衔接），是解决主城区过江交通的一条城市主干道。

武汉控股（水务集团下属子公司）与武汉城投共同以现金出资发起设立了“武汉长江隧道建设有限公司”（以下简称“合资公司”），负责长江隧道项目的投资、建设和运营。公司注册资本人民币 8 亿元，武汉控股总计出资 6.4 亿元，占 80%，武汉城投出资 1.6 亿元，占 20%。合资公司发起设立时首次注册资本为人民币 1 亿元，其中武汉控股以自有资金投资 8000 万元，占 80%；武汉城投投资 2000 万元，占 20%。其后，武汉控股与武汉城投将根据隧道项目工程进度分次按出资比例逐步增加资本金至 8 亿元。

长江隧道项目总投资概算为人民币 18.73 亿元，投资来源如图表 9 所示。该项目于 2004 年 12 月开工建设，建设期 4 年，预计 2008 年 8 月竣工。目前工程进展顺利。

项目收益来源和还款来源主要是车辆通行费收入和隧道资源开发收益，如广告、光纤光缆过江、沿线土地开发收益等。根据武汉市政府武政〔2005〕23 号文件，政府承诺在隧道建设期按合资公司股东实际投入的项目资本金每年给予 4.4%（税后）的政府补贴；在全市路桥统一收费体制下，合资公司运营期的年净资产收益率不低于 4.4%，资金从全市路桥统一收费中列

支，从而保证相对稳定的偿债资金来源。

● 世行贷款武汉城市交通项目

世行贷款武汉城市交通项目是继上海、广州、辽宁、乌鲁木齐、石家庄后，国家向世行推荐的第六个城市交通项目。本项目包括道路建设、交通管理与安全、公共交通、道路维护、环境保护等五个子项目。同时，为保证项目实施，以及今后的正常运行管理，提供国内外专题研究、人员培训、项目调研、咨询服务等方面学习考察费用约 0.47 亿元。项目于 2003 年 6 月开始实施，2004 年 7 月 26 日正式生效，建设期 5 年。截止 2005 年 5 月，已完成投资 13.7 亿元人民币，主要用于征地、移民安置和拆迁工作。

该项目法人武汉城投，由城建外资办负责具体实施工作。主要负责该项目的计划管理、移民安置、组织协调、资金管理、采购、合同管理、提款报账等工作。项目静态总投资约 49.36 亿元人民币，动态投资约 54.14 亿元人民币（含建设期利息 4.41 亿元，基本预备费 1.44 亿元）。建设期 5 年，还款期 20 年（含建设期 5 年）。

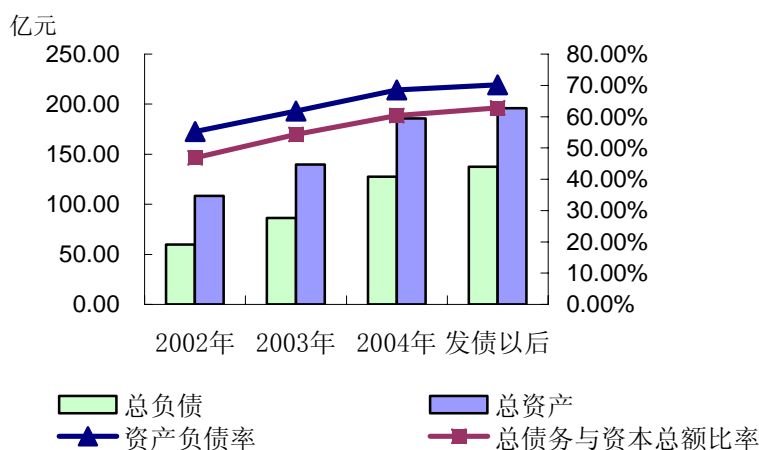
投资资金来源如图表 9 所示。其中项目资本金 19 亿元由武汉市人民政府从城建专项资金解决，包括从车辆通行费中安排 5.8 亿元，从土地储备增值收益中安排 7 亿元，从停车泊位费中安排 1.2 亿元，从财政性城建专项资金中安排 5 亿元，分 5 年到位；资本金以外的世行贷款和建设银行贷款均在项目建成后 15 年内偿还，即 2008-2022 年。所有借款本息由武汉市人民政府负责偿还。还款来源主要有车辆通行费和交通附加费。车辆通行费是本项目还贷的重要资金来源。

◆ 财务分析

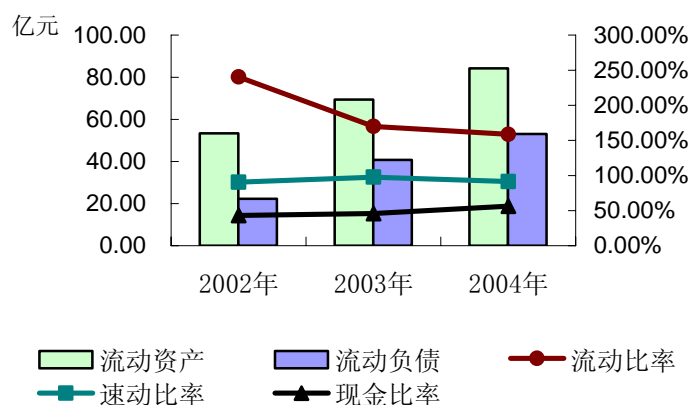
近年随着武汉市市政建设力度的加大，公司的总债务规模逐年增大；未来规划的新投资项目将进一步增加公司的债务规模，但政府的还款承诺将使公司的偿债压力在一定程度上得到缓解

由于公司承担的大部分市政基础建设项目属政府行为，且投资规模大，大部分依靠负债进行，随着市政建设力度的加大，公司资产负债率和总债务与总资本比率都呈逐年上升趋势，偿债压力有所增加。若本期企业债券发行成功，按公司 2004 年底财务指标静态计算，其负债总额将达到 137.49 亿元，总债务达到 88.76 亿元，资产负债率为 70.19%，而总债务与资本比率增加到 62.84%，公司的偿债压力进一步增加（见图表 10）。而且，三年来，公司流动比率和速动比率都有所下降，流动性风险有所增加（见图表 11），但从指标值来看，公司资产与负债期限结构配比较合理。

图表 10: 武汉城投近三年财务结构图



图表 11: 武汉城投近三年资产负债结构图



数据来源: 武汉城投 2004 年财务审计报告

2003 年 9 月, 武汉市人民政府与国家开发银行签订了开发性金融合作协议, 国家开发银行承诺从 2003 年到 2007 年期间向武汉市人民政府提供开发性金融合作额度 310 亿元, 均为以政府信用为基础的额度。其中, 以武汉城投为借款人的项目包括武汉城市基础设施(水务、燃气、城市道路)打捆项目、武汉长江隧道工程项目、武汉天兴洲公铁两用大桥项目、武汉轨道交通一号线二期工程项目、武汉轨道交通二号线工程项目, 总投资达 477.74 亿元。国家开发银行授予武汉城投 203 亿元的授信额度, 用于这些项目的建设。另外, 建设银行还给予了武汉城投 10 亿元以内的一般授信额度; 武汉商业银行给予武汉城投 15 亿元综合授信额度。各银行的授信额度为公司的发债项目及其他市政项目建设提供了必要的资金来源, 增加了公司的财务弹性, 可以在资金上保证项目的顺利进行。

按照武汉市政府城市建设规划, 2005 年全市建设规模将达到 137.68 亿元。其中, 武汉城投承担投资项目规模为 104.44 亿元。经过计算, 武汉城投需要筹集的包括国家开发银行、商

业银行贷款、利用外资、国债资金等在内共 74.41 亿元债务性建设资金，债务规模将进一步加大。但是，根据协议内容，武汉市政府承诺将国家开发银行贷款需财政还款的资金纳入财政预算管理。而且，根据上文所述《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大幅超过合理水平的可能性不大。武汉市政府的还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。

公司资产实力雄厚，通过对历史不良资产的清理，资产质量得以提高。但作为城建投资企业，固定资产中有很多非经营性项目，盈利能力较弱，从而影响了其流动性

随着市政基础设施项目的稳步推进和公司经营性业务的发展，三年来，武汉城投总资产额以年均 31.06% 的较大增幅持续增加，2004 年底达到 185.88 亿元。盈利的积累也使得公司净资产规模逐年扩大，平均增幅为 9.78%，2004 年底达到 58.39 亿元。

公司资产实力雄厚，但历史遗留问题也形成了部分不良资产。公司以 2002 年 6 月 30 日重组日为时点组织了全面的资产清查，将清查结果转入待处理流动资产净损失和待处理固定资产净损失。截止审计报告日，有关国资部门对清查出的待处理财损益还未审批完毕。从报表上看，三年来，公司待处理资产净损失分别为 9.99 亿元、9.36 亿元、9.67 亿元。随着相关清产核资工作的进行，资产得到逐步夯实，资产质量有望进一步提高。

由图表 12 可见，从公司资产结构看，2004 年，公司流动资产中货币资金、存货和其他应收款占比较大，且较上年变化幅度不大。存货中，大部分为房地产开发成本；其他应收款中，8.19 亿元为政府性委托贷款形成的债权，其他为垫付工程款，施工单位往来款等。总的来说，公司目前流动资产质量尚可，对短期债务的偿付有一定的保障作用。

图表 12：武汉城投近三年流动资产构成情况

项目	2002 年	占比	2003 年	占比	2004 年	占比
货币资金	12.53	23.46%	18.55	26.73%	22.89	27.18%
短期投资	0.03	0.06%	0.11	0.16%	0.09	0.11%
应收账款	0.83	1.55%	1.78	2.57%	1.68	1.99%
存货	22.09	41.37%	14.89	21.46%	18.05	21.43%
其他应收款	6.53	12.23%	19.23	27.71%	23.61	28.03%
流动资产	53.40	100.00%	69.39	100.00%	84.22	100.00%

数据来源：武汉城投 2004 年年度审计报告

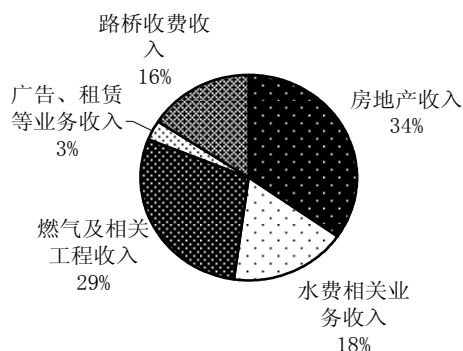
但是，武汉城投下属大部分是公用事业单位，并承担了市政基础设施建设的职能，决定了其固定资产较多，而且其中主要在建工程，包括轨道建设工程、长江隧道工程、水务集团

管道、水厂改造工程、道路基础工程、晴川桥工程等。这些工程基本属非经营性项目，盈利能力弱，影响了其资产整体流动性。

公司各项经营性业务稳步发展，趋势良好

武汉城投经过 2002 年的重组以后，形成了水务、燃气、轨道交通、房地产四大主要的经营性业务板块。其中，水务和燃气是重组时并入武汉城投的，经过长期的发展，形成了绝对的垄断优势；轨道交通是 2000 年武汉开始修建轻轨时成立的，目前轻轨还在试运行阶段，未结转收入；房地产是在土地储备制度建立后，政府划拨土地给城投进行开发，开发后的土地增值收益用以偿还建设贷款的契机下发展起来的。通过一系列改制和资源整合，武汉城投的经营性业务获得稳步发展，综合实力逐渐增强。公司连续三年主营业务收入增幅超过 35%，主营业务利润增幅超过 10%，发展趋势良好。2004 年公司主营业务收入构成情况如图表 13 所示。

图表 13：武汉城投 2004 年主营业务收入构成情况

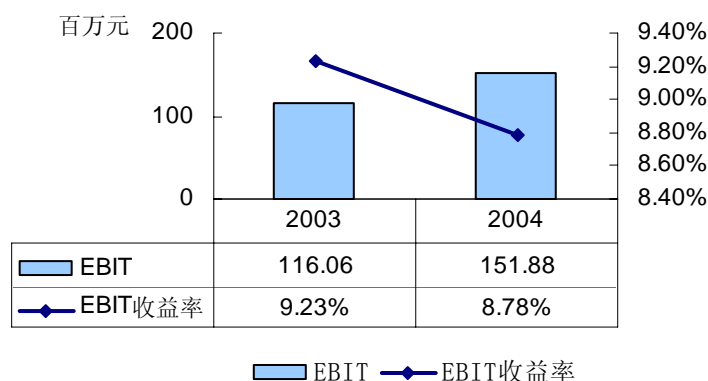


数据来源：武汉城投 2004 年年度审计报告

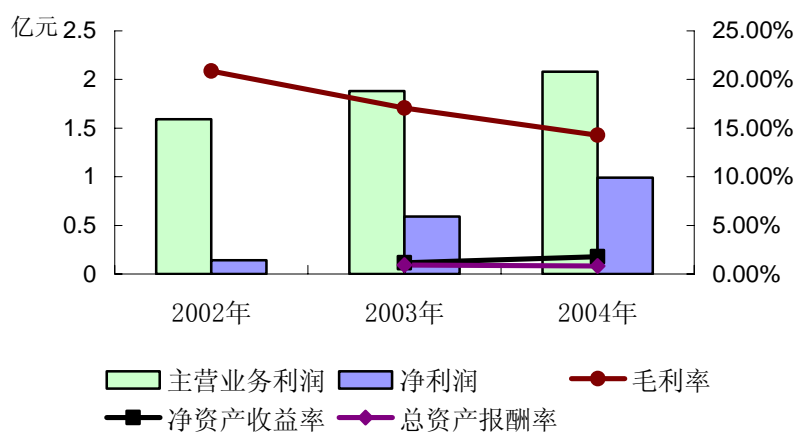
从主营业务收入构成看，收入中占比最大的是房地产业务收入，其次是燃气及相关工程收入。近年随着武汉房地产市场的发展，房地产业务收入大幅上升，并逐渐成为公司的利润增长点。公司下属有五个公司从事房地产开发业务，近年来相继开发的“金色雅园”、“名都花园”、澎湖公寓等项目都地处武汉繁华地带，在武汉有一定的知名度，获得了较好的销售业绩。但由于城投公司重组过程中将部分政府性债务连基建工程项目一并划转进来，因此有些下属房地产公司是为了开发政府划拨的土地以清偿基建债务而成立的，房地产开发在地块的选择上自主性不强。相比武汉市内其他国际国内知名的房地产开发商而言，其开发能力和盈利能力还较弱。而燃气集团得益于天然气项目（天然气价格比普通燃气高）和相关的工程设计、安装、施工业务，收入也有较快增长，同时盈利情况相对较好。

从整体盈利情况看，公司毛利率较高，但原材料价格的上涨导致其三年来有下降趋势。同时，EBIT 和净利润都有较大幅度增长，但 EBIT 收益率有所下降（如图表 14）。而且，大量不能产生效益的公益性项目资产导致公司净资产收益率和总资产报酬率都偏低（见图表 15）。

图表 14：2003 年—2004 年武汉城投 EBIT、EBIT 收益率变化情况



图表 15：武汉城投近三年盈利情况



资料来源：武汉城投 2004 年年度审计报告

远东资信认为，公司的这一盈利状况是由其业务特点决定的。公司主营业务中，水务和燃气属于公用事业，特有的垄断性质保证了其稳定的收入来源。但其公益性特点，也决定了其业务并不完全以盈利为目的，产品价格受到政府控制，因此获利能力不强。特别是水务集团，其主要业务制水业务在 2004 年出现了较大规模的亏损，累计亏损 8900 万元。主要原因是：一、近几年售水量下滑导致售水收入呈负增长。原因有以下几点：1、随着武汉市产业结构调整，纺织、造纸等用水大户相继调整，工业用水大幅度下滑，下降了 3%，占比由原来的 20% 下降到 16%；2、武汉近几年大力推进城市环境改造，绿化率提高，而城市园林、绿化等公益性用水不交费；3、按照政府规划，一些大型企业、机关、团体搬出公司的供水范围。二、水的价格受政府控制，而且政府无补贴；三、电费，净化、消毒药剂等原材料价格上涨；职工工资、福利的增加等原因造成成本费用增加；四、自来水厂成立时间较长，原来铺设的输水管道逐渐老化，需维修更新。而且随着武汉市道路建设的进行，管道铺设需同步跟上，造成管道维修和铺设资金的大量投入；五、大量建设资金贷款使财务费用增幅较大；六、固定资产折旧较多，管道等固定资产每年的折旧有 1 亿多元；七、实行一户一表，抄表到户以后，

一方面造成入户的内管维护费用增加，一方面还增加了漏耗。

因此，评估小组认为公司的大部分业务的社会效益大于经济效益。也正因为此，政府在经济上和政策上都给予了公司很大的支持。而且公司目前正在积极发展盈利性业务，如房地产等。对增强公司的盈利能力和综合实力有积极的作用。从各业务未来的发展趋势看，前景乐观。

一、随着天然气管网的延伸，天然气将彻底取代人工煤气而占据主导地位。而燃气集团在武汉地区天然气供应上具有绝对垄断地位，目前天然气供不应求的局面，天然气产品相较普通燃气价格要高的特点、以及天然气业务向武汉市以外的周边地区辐射的能力使得天然气产品将为燃气集团的收入和利润增长做出较大贡献。

二、武汉市的水费还有一定的上涨空间，调价方案有望在 2005 年年内完成。调价以后，水价将有一定程度的提升。另外，预计未来售水量下滑的趋势将减缓，原因是：1、近年随着武汉经济的发展，经济产值的增加，工业用水下降趋势在减缓；2、市民对水的需求弹性小，生活用水进一步下降的幅度已经很小；3、影响水务集团供水量的主要是工业用水，目前武汉市大部分大型工业企业关停并转等改制工作已经基本完毕，这方面供水减少的幅度也不大；4、城区范围在不断扩大，水的需求空间增大；5、武汉不少工业区还处在在建阶段，将来对水的需求量大。因此，预计未来公司的水费收入还有一定的上升空间。但同时，随着市民对水质要求越来越高，制水成本将呈上升趋势。

三、武汉市的房地产市场未来还有较大的发展空间，而随着武汉城投下属房地产公司开发经验的不断积累，和正在开发项目的资金逐渐回笼，以及储备土地的陆续开发，预计其房地产业务将取得进一步的发展，成为公司新的利润增长点。

四、公司的轨道交通于 2004 年 7 月开始试运行，收入还未确认。由于目前正运行的轻轨 1 号线一期工程线路短，还未能达到预期的经济效益。未来随着 1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期的陆续建成，网络效应将逐步显现。而且，7 月份票价调整后，客流量将增加，收入将会逐步增加。另外，随着轻轨周遍资源的利用和开发，这部分收入也将增加。

公司经营性业务的良好发展态势为公司带来了稳定的现金流，但大量在建项目还未产生效益，使其投资性现金净流出较多，非筹资性现金流处于净流出状态

燃气和水务业务的收费特点保证了其经营性现金流状况较好。90%用户可以按时交水费，现金可以及时回笼。而燃气集团正在推进 IC 卡收费业务，收费由事后抄表、交费转为预交费，不仅减少了收费管理的成本，还较大幅度缩短了交费周期，为燃气集团赢得了大量的流动资金。随着 IC 卡的逐步推广，燃气集团的现金流也将更加充裕。因此，公司的应收账款较少，2004 年其应收账款仅占总资产的 0.9%，较上年还有所下降，主要是应收房款和对公的应收水费。因此，公司经营性现金流状况良好。但大量在建项目，使得公司投资性现金净流出较多，且呈逐年上升趋势。总得来看，公司非筹资性现金流处于净流出状态（如图表 16）。

预计未来公司经营性现金流将随着其经营性业务的良性发展而更加充裕，但市政建设的推进将使其投资性现金流继续处于净流出状态。因此，公司进行市政建设所形成的负债很大程度上还需依靠政府财政支持来给予保障。

图表 16：公司 2002-2004 年现金流状况

单位：万元

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
经营活动现金净流量	60182.14	12732.88	23001.66
投资活动现金净流量	-68615.85	-211828.91	-494352.77
非筹资性现金净流量	-8433.71	-199096.03	-471351.11

资料来源：武汉城投历年审计报告

作为一个承担了市政建设职能的城建投资企业，财政拨款是补充市政建设资金、偿还贷款本息的主要来源，武汉市近几年快速发展态势以及未来良好的发展前景使得其政府财政收入增长态势明显，对公司债务偿还的支持力度较大

作为一个城建投资企业，公司除了自身经营性业务，还承担了大部分城市基础设施建设项目，这些项目往往具有投资规模大，建设期长，投资回收期长的特点，有些纯公益性的非经营性项目甚至无投资收益，因此需要财政拨款来补充项目的建设资金、偿还借款本息。从公司三个申请发债的项目来看，都为非经营性项目，主要还款来源也为财政拨款。

按照武办发[2002]15号文：《关于重组城建资产，壮大市城市建设投资开发总公司实施方案》，武汉市政府每年将部分财政性城建专项资金（包括车辆通行费、污水处理费、城市维护建设税、城市公用事业附加、城市基础设施配套费、土地储备增值收益等）下拨给武汉城投用于市政项目的启动和滚动发展。据了解，武汉市政府还建立了专门的偿债基金用于偿还银行借款和债券等市政项目建设借款。

从未来发展趋势看，用于市政建设和偿还建设资金借款的各主要财政收入情况如下：

➤ 路桥收费收入

从未来发展趋势看，武汉市的车辆通行费收入有较大的增长潜力。

武汉市的道路桥梁车辆通行费由路桥中心负责征收、稽查和管理。2002年10月1日武汉市正式实施城市路桥通行费征收改革，取消城区“五桥一路”（长江二桥、白沙洲大桥、晴川桥、月湖桥、长丰桥及接线道路）单独收取车辆通行费的方式，将原有道路桥梁的收费站点外迁至入城路口。对武汉市入城收费站以内城区的本籍各类机动车辆以及长期（3个月以上）在入城收费站以内城区行驶的外籍机动车辆，按年一次性征收通行费，入城收费站以外的外籍机动车辆进入城区，按次征收通行费，也可自主选择缴纳通行年费。

通行费收入属于经省人民政府批准征收的行政事业性收费，全额缴入财政专户，实行收支两条线管理。通行费全额缴入财政专户后，75%安排给武汉城投用于还贷和城市建设；25%安排给路桥中心使用，主要用于道路桥梁维护费、大修费、征管机构管理费等。

目前，车辆通行费收入水平主要取决于本籍区域应征费车辆数量和征费标准。2004 年路桥中心的车辆通行费收入为 2.73 亿元。从未来发展来看，武汉市的车辆通行费收入有较大的增长潜力。

1、武汉市应征费车辆的数量增长迅速，且未来还有较大的增长潜力

近二十年来，武汉市车辆拥有量年均增长率达到 11%，特别是 1993-1998 这五年间，机动车拥有量翻了一番，增长速度是同期道路面积增长速度的 5 倍^②。随着经济的发展，国家政策的逐步放开，武汉市机动车拥有量还在迅速增加中。据武汉市统计局统计，截止 2004 年底，武汉市机动车保有量 62.33 万辆，较上年增长 11.2%，相信随着武汉市人民生活水平的不断提高，今后相当长的一段时间里，武汉市私家车拥有量将保持持续高速增长的势头。

根据交规院的预测，到 2010 年，武汉市的机动车总量将达到 90 万辆。根据武汉长江隧道可行性报告中所做的预测，2020 年武汉市机动车拥有量可达到 160—180 万辆。由于 2003 年，武汉市开始限制摩托车上牌，并对出租车实行 1.2 万辆左右的总量控制，摩托车保有量将维持现有的 23.7 万辆，因此，武汉市在今后 6 年内将增加 34 万辆客、货车，在今后 16 年内将增加 104-124 万辆客、货车。

而且，武汉市政府目前正在着手解决远城区通行费开征工作，按照武汉城投的管理目标是在 2005 年年内完成这项工作。然而，何时开始收费还取决于政府的规划。相信远城区通行费开征后，车辆通行费收入将会有较大幅度的增长。据路桥中心统计远城区路桥通行费征收启动后，通行费收入将突破 3 亿元，前景乐观。

综上，武汉市应征费车辆的数量有较大增长潜力。

2、武汉车辆通行费收费标准具有一定上升空间

在全国各实行年票制改革的大城市里，武汉市的征费标准是较低的，车辆通行费还有较大的上升空间。尤其在天兴洲大桥、长江隧道建好后，为保证资金的顺利到位和“六桥一隧”项目贷款按时还本付息，适当提高征费标准势在必行。根据省、市有关文件及经济发展水平，结合武汉市城市交通的现状，票价平均增长 25%是比较合理的。武汉市车辆通行费收费标准上涨 25%后，与重庆市的对比情况如下表：

^② 数据来源：世行贷款武汉城市交通项目可行性研究总报告

图表 17：武汉市与重庆市车辆通行费收费标准对比情况

单位：元

机动车种类	现在年票标准		涨价 25%后 年票标准
	重庆	武汉	
摩托车	360	280	350
5 座以下轿车、吉普车	2300	980	1225
客运出租车（的士）	2300	500	625
6-19 座客车、2 吨以下货车、工具车	2300	1500	1875
20-49 座客车、2.1-5 吨货车等	2990	2000	2500
50 座以上客车、5-15 吨货车等	3450	2500	3125
15 吨以上货车等	3910	3000	3750

资料来源：武汉城投网站

涨价后的收费标准以小型客车为例，按照原次票标准 10 元/次计算，涨价 25%后，年票收费水平仅相当于车辆出行每月过桥往返 5 次，相对于武汉二江隔三镇的城市格局，这个收费标准易于被车主接受。

如果武汉市的车辆路桥通行费，能够充分利用机动车保有量和收费标准提高带来的收益，现行的收费模式也在一定程度上具备偿债能力。

➤ 土地储备增值收益

1999 年 11 月武汉市成立了土地储备中心，还专门为了新区建设成立了土地储备分中心，对新区的土地储备进行封闭式管理。土地储备制度是由政府按照法定程序，运用市场机制，按照土地利用总体规划和城市总体规划，通过收回、收购、置换、征用等方式取得土地，直接或间接进行前期开发后储备，并以公开招标、拍卖方式按需供应土地，以调控各类建设用地需求的制度。

实行土地收购储备制度后，政府可以统一控制土地投放总量，强化了对房地产市场的调控能力。土地储备机构通过收回、收购、征用等措施对城市土地统一储备后，由政府进行统一出让，实现了政府对土地一级市场的垄断。同时，政府可以直接运用控制的储备土地，平抑城市土地市场的波动，调控城市地价的合理水平。

城市土地储备中心将储备的土地直接或者间接进行前期开发后，以公开招标、拍卖等方式出让，将所得扣除土地开发运作成本后的收益（称为土地储备增值收益）上缴财政。

武汉市自建立土地储备制度以来，累计收购（征用）土地 1400 余公顷。通过土地有形市场，采取招标、拍卖、挂牌等方式供应经营性项目土地 340 余宗，共 660 余公顷，成交金额 74 亿元，实现土地收益近 32 亿元，仅 2004 年土地增值收益就达到 14.15 亿元，为城市发展

的提供了大笔资金，推动了城市现代化建设和城市经济发展。经过几年的运作，土地资产经营呈现出良好的发展态势。

据了解，武汉市政府将土地增值收益全部作为预算安排给城投公司，用于城市建设，现在规模约每年 10 亿元。此项资金还可用于偿还本次发行债券的本金。具体方式是在债券到期前三年，武汉城投设立偿债基金，每年等额或逐年递增的将土地储备增值收益拨款划入该基金。土地增值收益收入来源稳定，由于土地属稀缺资源，随着武汉市经济的发展、房地产市场的发展，以及“城中村”改造项目的进一步推进，未来一段时间，该项收益还将逐年递增，对债务的偿还有良好的保障作用。

综上，土地储备制度不仅提高了政府对地产市场的调控能力，也为城市建设筹集了大量资金；随着武汉市经济的发展，土地储备增值收益将逐年递增，对债务的偿还有良好的保障作用。

◆ 偿债能力总结

公司的对外负债（包括本次债券）的还款来源有以下几方面：1、财政拨款的建设资金；2、土地储备增值；3、城市基础设施营运收入；4、所属企业的经营收入、利润等。

从上述分析可以看出，政府财政收入（包括财政税收、土地储备增值收益、车辆通行费收入等）预期的进一步增长，对城市基础设施建设负债具有较强的偿付能力；公司经营业务良好的发展趋势，以及公用事业稳定的现金流也将为公司负债的偿付提供一定的支持。

另外，开发项目的周边资源开发收益也是偿债资金的来源之一。目前公司正在开发的长江隧道工程，周边具有丰富的可利用资源。除了可以通过周遍的土地开发获得土地增值收益外，通过对隧道内资源的开发，还可获得可观的收益，如沿隧道的广告收益、光纤光缆过江收费等。

但是，评估小组同时也注意到：在本期债券存续期内，由于不可控因素的影响，可能导致武汉市财政拨款不能及时、足额到位，土地处置收益可能与预期发生一定偏差，进而在一定程度上影响本期债券本息的如期偿付；原材料价格波动、武汉房地产市场的激烈竞争和国家对房地产市场以及其他大型土地开发型项目的宏观调控影响将使公司的经营性业务的发展面临一定的不确定性。

◆ 武汉城投本次债券信用增级分析

武汉城投本次拟发行的 10 亿元人民币债券由国家开发银行提供全额不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券的本金及利息。

国家开发银行（以下简称“国开行”）成立于 1994 年 3 月，是直属国务院领导的政策性银行。截止 2004 年底，国开行注册资本和实收资本为人民币 500 亿元，在全国设有 32 家分行和 4 家代表处。经过十年的发展，国开行的业务已经由缓解基础设施、基础产业和支柱产业（“两基一支”）领域的瓶颈制约发展成为中国基础设施等长期融资领域的主力银行。十年中，国开行累计向“两基一支”领域的重要行业 4000 多个项目发放贷款 16000 多亿元，为中国经济社会的发展做出了重大的贡献。

作为具有国家信用的法定的政府开发性金融机构，国开行有特殊的使命，即通过为国家重点项目提供融资支持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。同时，这种身份也使国开行具有很多优势和机会，在进行传统的贷款业务同时，国开行还成功组织了间接银团贷款和联合贷款，与商业银行合作开展了全方位的管理资产业务；进入中小企业贷款领域；国开行还是国内债券市场的最大参与者之一，不仅是仅次于财政部的第二大债券发行体，而且还是一个重要的债券承销商。这些业务的开展使国开行能够更有效的利用现有资本，并帮助商业银行更加高效和安全地利用资金，促进中国金融市场的发展。可以说，国开行在创造经济效益的同时，更大程度上是创造了社会效益。

面对资产的增长和新业务的增加，国开行加强了风险管理，特别是信用风险管理，使其不良贷款率和不良贷款额在 1998 年到 2002 年连续下降，2002 年国开行不良贷款率逐步进入稳定期，处于 2% 以下的低位运行状态，达到国际先进水平，2004 年国开行的不良贷款率和不良贷款额又在这基础上进一步下降，预计这一数字在 2005 年还将继续小幅降低。这说明国开行的资产质量已经进入稳定期。

1998 年以来，国开行坚持“在市场环境下，银行框架内办银行”的运作思路，提高了自身的资产质量，获得了良好的市场业绩，主要经营指标连续三年稳定在国际先进水平。截至 2004 年底，当期本息回收率 99.77%，本息回收连续 20 个季度保持国际先进水平；不良贷款率 1.21%，同比下降 0.13 个百分点；风险准备金对不良贷款覆盖率 285%；净利润为 174 亿元，同比增长 31.8%，创历史新高；在保持 10.51% 的资本充足率情况下，所有者权益率达到 17.7%，贷款余额比上年增加 23.6%，达到 14095 亿元。（主要财务数据见附录二）

综上所述，远东资信认为，国家开发银行目前的经营状况显示其拥有雄厚的资金实力和良好的发展态势，而其特殊而巩固的市场地位和较好的资产质量将为其提升综合竞争能力提供有力的支持。因此，武汉城投本次债券发行由国家开发银行提供担保，将使债券未来本息的偿付具备强有力的保障，这在很大程度上提升了武汉城投本次债券发行的信用水平。

附录一：武汉城投主要财务数据概要（合并报表）

单位：万元人民币

资产负债表项目	2002年	2003年	2004年
资产总额	1082229.47	1397972.92	1858805.19
流动资产	534016.51	693864.03	842162.93
其中： 货币资金	125315.97	185489.50	228925.36
存货	220928.52	148872.64	180463.83
应收票据及应收账款	8309.30	17827.45	16868.74
其他应收款	65277.64	192260.01	236081.80
其他	114185.08	149414.43	179823.2
长期资产	548212.96	704108.89	1016642.25
其中： 长期投资	136830.45	129389.29	130510.07
固定资产净额	176933.37	257910.19	282865.40
在建工程	199822.88	281600.13	565777.54
其他	34626.26	35209.28	37489.24
负债总额	597681.00	864043.98	1274896.14
流动负债	222202.59	407769.80	530174.17
其中： 短期借款及一年内到期的长期借款	69481.00	223882.39	244637.66
应付票据及应付账款	22041.58	32518.75	62975.59
其他应付款	107520.38	113563.15	177135.57
其他	23159.63	37805.51	45425.35
长期负债	375478.41	456274.18	744721.97
其中： 长期借款	357517.64	417364.06	642960.83
长期应付款	5120.12	15600.84	38807.68
其他	12840.66	23309.28	62953.46
少数股东权益	47130.21	70187.61	78287.68
所有者权益总额	437418.26	463741.32	505621.37
实收资本	70000.00	350000.00	350000.00
未分配利润	20313.59	26183.90	36096.27
其他	347104.67	87557.42	119525.10
利润表项目	2002年	2003年	2004年
主营业务收入	89693.86	125805.21	172997.99
主营业务利润	15898.96	18829.81	20843.27
其他业务利润	415.19	-712.13	1043.02
营业利润	250.12	1477.04	3640.77
投资收益	3430.85	1992.21	6122.26
利润总额	6795.14	9250.82	12477.91
少数股东本期收益	1914.34	892.52	-395.88
净利润	1379.49	5870.31	9912.37

附录二：国家开发银行财务概要：

单位：百万元人民币，%

项目	2004 年	2003 年	增长率
经营成果			
税前利润	25297	18467	36.98
净利润	17409	13212	31.77
利息收入	71994	59167	21.68
利息支出	40953	34747	17.86
净利息收入	31041	24420	27.11
非利息收入	3241	1970	64.52
资产负债项目			
总资产	1574482	1279167	23.09
贷款余额	1409479	1139938	23.65
总负债	1467009	1189738	23.31
存款	96679	67087	44.11
所有者权益	107473	89429	20.18
指标比率			
贷款利息收入/总收入	91.42	92.52	-1.19
存款利息支出/总支出	1.23	0.91	35.16
资本充足率	10.50	10.26	2.34
不良资产比率	1.31	1.88	-30.32
平均资产收益率	1.22	1.14	7.02
平均所有者权益收益率	17.68	16.03	10.29

附录三：武汉城投主要财务分析指标定义

营业额 = 报告期主营业务收入；

总债务 = 年末短期借款余额 + 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；

资本总额 = 总债务 + 年末股东权益 + 年末少数股东权益；

EBIT = 报告期息、税前盈余（扣除非经常性损益）；

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；

毛利率 = 毛利 / 营业额 * 100%；

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 流动负债总额 * 100%

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

利息保障倍数 = (税前利润 + 利息支出) / 利息支出

净资产收益率 = 净利润 / [(年初净资产 + 年末净资产) / 2]

总资产报酬率 = (利润总额 + 利息支出) / [(期初总资产余额 + 期末总资产余额) / 2]

上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东与武汉市城市建设投资开发集团有限公司构成受托委托关系外，上海远东、本次评级分析员与武汉市城市建设投资开发集团有限公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东本次对武汉市城市建设投资开发集团有限公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售武汉市城市建设投资开发集团有限公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 三、上海远东、本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务。
- 四、上海远东对武汉市城市建设投资开发集团有限公司本期债券评级的评级结果系上海远东独立、客观的分析判断，上海远东还将进行持续跟踪评级。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2005 年 10 亿元企业债券跟踪评级安排

根据国际惯例与主管部门的要求,上海远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)将在本期债券的存续期内,每年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”)本期发行的债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级,持续揭示其信用状况变化。

定期的跟踪评级将于武汉城投每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时,武汉城投需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对武汉城投进行电话访谈或实地调查并据此综合分析,决定是否调整其信用等级,并在收到相关资料后一个月内出具跟踪评级报告,并按照监管部门要求进行信息披露。

不定期的跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内,将持续关注武汉城投的经营情况及相关信息,对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现武汉城投发生影响债券信用等级的重大事项,远东资信将要求武汉城投提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用级别,并在 10 个工作日内提出不定期跟踪评级报告,并按照主管部门的要求进行信息披露。武汉城投在发生上述重大事项时,应及时通知远东资信并详细说明情况,提供相关资料,配合远东资信进行跟踪评级工作。

如武汉城投未能及时提供上述资料,远东资信将根据收集的公开材料进行分析,并据此调整信用等级。必要时,远东资信可宣布信用等级暂时失效直至武汉城投提供上述资料。

每期跟踪评级结束后,远东资信会将跟踪评级结果通知武汉城投,并按要求报送监管部门和交易机构等。


上海远东资信评估有限公司
二零零五年十二月