



武汉市城市建设投资开发集团有限公司

2009 年公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】111 号

跟踪评级

公司债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

上次评级

公司债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: 稳定

本期发债额度: 15 亿元

上次评级时间: 2013.06

债券存续期间: 2009.05.25 - 2019.05.25

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2013	2012	2011
总资产	1,798	1,530	1,352
所有者权益	488.41	360.82	329.97
营业收入	86.91	72.06	66.22
利润总额	12.88	11.40	9.70
经营性净现金流	33.25	16.99	4.73
资产负债率 (%)	72.84	76.41	75.58
债务资本比率 (%)	70.05	71.90	70.24
毛利率 (%)	26.20	25.96	24.49
总资产报酬率 (%)	0.92	1.06	1.00
净资产收益率 (%)	1.88	2.31	2.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	2.68	1.55	0.48

注: 公司未提供 2011~2013 年资本化利息支出数据。

评级小组负责人: 匡祥琳

评级小组成员: 胡 冰

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司 (以下简称“武汉城投”或“公司”) 主要从事武汉市城市基础设施投融资建设、公用事业及相关国有资产的经营管理等业务。评级结果反映了武汉市经济仍旧保持快速发展、财政实力继续增强, 作为武汉市重要的基础设施投融资建设主体, 公司仍得到武汉市政府包含资金划拨在内等方面的有力支持, 公司的供水、燃气等公用事业类业务在武汉市仍具有突出的区域专营优势等有利因素; 同时也反映了 2013 年以来公司面临一定的资本支出压力, 资产盈利能力较弱, 有息负债规模及占比均很高, 债务负担很重等不利因素。

综合分析, 大公对公司 2009 年公司债券信用等级维持 AA+, 主体信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 作为武汉市重要的基础设施投融资建设主体, 公司在全市城建项目中仍占有重要地位;
- 2013 年, 武汉市经济仍旧保持快速发展, 财政实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司的供水、燃气等公用事业类业务在武汉市仍然具有突出的区域专营优势;
- 公司仍得到武汉市政府包含资金划拨在内等方面的有力支持。

不利因素

- 随着承担项目的增多, 公司面临一定的资本支出压力;
- 总资产中项目开发建设形成的在建工程规模及占比均较高, 资产盈利能力较弱;
- 公司有息负债规模及占比均很高, 债务负担很重。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年五月十九日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据武汉城投 2009 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2013 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

武汉城投是隶属于武汉市国有资产监督管理委员会（简称“武汉市国资委”）的国有独资公司，公司前身为 1997 年 5 月经武汉市政府批准成立的武汉市城市建设投资开发总公司，截至 2013 年末，公司注册资本为 39 亿元人民币。

武汉城投是武汉市城市基础设施建设和公用事业重要的政府投融资及运营主体，主要承担市政府下达的城市基础设施重大项目建设任务及相关的资金运作，负责城市基础设施和公用事业等国有资产的营运和开发。公司经营范围涉及城市道路、桥梁等基础设施建设，供水、污水处理、燃气热力、城市路桥收费、房地产经营开发等领域。截至 2013 年末，公司将 17 家二级子公司纳入合并财务报表范围，其中全资子公司 9 家，控股子公司 8 家。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍具备继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持 20% 以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至 2013 年 6 月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为 17.89 万亿元，其中融资平台类公司债务约占 39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

作为华中地区重要的中心城市，2013 年武汉市经济仍保持快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境

2013 年，武汉市经济继续保持快速发展，经济实力很强，全市地区生产总值在全国 15 个副省级城市中排名第四，按可比价格计算，同比增长 10.0%，一、二、三产业比重由 2012 年的 3.8:48.3:47.9 调整为 2013 年的 3.7:48.6:47.7。受到我国宏观经济下行压力以及市场需求放缓的影响，全社会固定资产投资、规模以上工业增加值和社会消费品零售总额的增速分别是 19.3%、11.7% 和 13.0%，同比均有所下降。同时，受世界经济回暖、贸易预期增长的影响，武汉市进出口总额同比上升 6.9%。

表 1 2011~2013 年武汉市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	9,051.27	10.0	8,003.82	11.4	6,756.20	12.5
规模以上工业增加值	3,113.30	11.7	2,711.47	15.2	2,458.75	16.0
第三产业增加值	4,319.70	10.0	3,833.05	10.0	3,303.48	9.6
全社会固定资产投资	6,001.96	19.3	5,031.25	20.0	4,255.16	22.1
社会消费品零售总额	3,878.60	13.0	3,432.43	16.0	2,959.04	18.0
进出口总额（亿美元）	217.52	6.9	203.54	-11.0	227.90	25.9
三次产业结构	3.7:48.6:47.7		3.8:48.3:47.9		2.9:48.2:48.9	

数据来源：2011~2013 年武汉市国民经济和社会发展统计公报

2013 年，武汉市完成城市基础设施投资 1,301.14 亿元，同比增长 6.70%。武咸城际铁路，地铁四号线一期顺利建成投入运营；地铁三号线、四号线二期、六号线、七号线、八号线均进入施工阶段；天河机场第三航站楼、天河机场交通中心、天河机场第二通道、长江大道（范

湖至中南路)、二环线西段、杨泗港快速通道、武汉四环线高速公路、鹦鹉洲长江大桥、武深高速公路等重大项目进展顺利。

综合来看,2013年,武汉市经济继续保持快速增长,地方财政实力继续增强,为公司发展提供了良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

武汉市财政实力继续增强,2013年以来一般预算收入保持较快增长,其中税收收入占比较高;受宏观调控政策等因素影响,武汉市基金预算收入具有一定的不确定性

武汉市财政实力继续增强,2013年,武汉市全口径财政本年收入为2,436亿元,同比增长16.35%;其中,地方财政收入占财政本年收入的69.14%,比重较高。全口径一般预算收入同比增长18.10%,增速有所下降,其中税收收入占一般预算收入的81.09%,比重较大。2013年,武汉市全口径基金预算收入较2012年增加136.67亿元,主要来自于土地出让收益;全口径转移收入较2012年增加55.71亿元。

表2 2011~2013年武汉市财政收支情况(单位:亿元)

项目	全口径			市本级	
	2013年	2012年	2011年	2012年	2011年
财政本年收入	2,436.00	2,093.68	1,795.99	1,081.79	1,222.03
地方财政收入	1,684.35	1,397.74	1,194.30	822.09	751.15
一般预算	978.52	828.58	673.26	425.38	355.69
税收收入	793.49	666.74	547.68	342.16	286.60
基金预算	705.83	569.16	521.04	396.71	395.57
转移性收入	751.65	695.94	601.69	259.70	470.88
财政本年支出	-	-	-	994.73	1,173.17
地方财政支出	1,792.46	1,444.83	1,230.65	836.97	755.87
一般预算	1,103.59	885.71	-	445.24	376.44
基金预算	688.86	579.85	-	391.73	379.44
转移性支出	-	-	-	157.76	417.30
财政本年收支净额	-	-	-	87.06	48.86

注:2011~2013年武汉市全口径财政数据根据公开资料整理,公司未提供2013年武汉市本级财政数据

2012年,武汉市本级财政本年收入同比下降11.48%,主要是因为转移性收入大幅下降。武汉市本级财政本年收入占全口径财政本年收入的比重为51.67%,其中地方财政收入822.09亿元。市本级一般预算收入同比增长19.59%,其中税收收入占市本级一般预算收入的80.44%,比重仍较高。市本级基金预算收入同比增长0.29%,在市本级地方财政收入中的占比为48.26%;基金预算收入以土地出让收入为主,2012年



武汉市国有土地使用权出让收入为 352.33 亿元，占基金预算收入的 88.81%，土地出让收入易受宏观调控政策、地方建设规划和土地市场行情等多方面因素影响，所以基金预算收入存在一定不确定性。公司未提供 2013 年武汉市本级财政数据。

总体来看，2013 年以来武汉市财政实力仍很强，全口径财政本年收入继续保持增长；税收收入稳定增长，且在一般预算收入中占比较高。基金预算收入在全口径地方财政收入中占比较大，但易受宏观调控政策等因素影响，收益具有一定不确定性。

财政支出及政府债务

2013 年武汉市全口径地方财政支出规模继续扩大

2012 年，由于转移性支出下降幅度较大，武汉市本级财政支出规模相应缩小，市本级财政本年支出较 2011 年减少 228.44 亿元。支出结构方面，狭义刚性支出¹在一般预算中占比继续下降，2012 年，该比重为 35.57%，同比减少 3.37%。

2013 年，武汉市全口径的地方财政支出、一般预算支出和基金预算支出分别为 1,792.46 亿元、1,103.59 亿元和 688.86 亿元，分别同比增长 24.06%、24.60%和 18.80%。

截至 2011 年末，武汉市地方政府性债务余额为 1,964.47 亿元²，公司未提供武汉市政府 2012 年、2013 年末债务数据。

经营与政府支持

2013 年，公司营业收入继续保持平稳增长，仍主要来自于燃气、供水及污水处理、工程结算和房地产销售等业务

公司既承担武汉市重大基础设施建设任务，也负责武汉市城区的燃气供应、自来水供应和污水处理等公用事业。2013 年，公司营业收入仍主要来自燃气燃料销售、供水及污水处理、工程结算、房地产销售等业务。

由于加大了天然气高压外环线项目建设力度和区域市场拓展力度，2013 年公司燃气用户数量和销售收入均有所提高，燃气营业收入较 2012 年增加 3.81 亿元，但在营业收入中占比下降 1.32%；同期，由于供水价格调高及用水量增加，公司供水及污水处理收入增长 2.54 亿元，毛利率水平有所提高；房地产销售收入增长 0.88 亿元，但在营业收入中占比下降了 0.14%，房地产销售毛利率同比提高 14.26 个百分点，主要是因为公司保障房销售已结束。

其他板块业务主要由投资性房地产出售、工程安装、勘察设计监理和路桥收费等业务构成，2013 年实现营业收入 22.61 亿元，同比增

¹狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

²中国审计署于 2013 年 6 月 10 日发布的《36 个地方政府本级政府性债务审计结果》（总第 166 号）。

长 25.68%。其中，投资性房地产出售收入 6.38 亿元，投资性房地产是指公司拥有的房屋、建筑物以及土地使用权，工程安装收入 6.85 亿元，勘察设计监理收入 2.94 亿元，路桥收费收入 1.16 亿元。

表 3 2011~2013 年公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	86.91	100.00	72.06	100.00	66.22	100.00
燃气	29.15	33.54	25.34	35.17	22.73	34.32
供水及污水处理	17.58	20.23	15.04	20.87	12.16	18.36
工程结算	11.58	13.32	8.60	11.93	10.73	16.20
房地产销售	5.74	6.60	4.86	6.74	11.53	17.41
公房租赁	0.25	0.29	0.23	0.32	0.33	0.50
其他	22.61	26.02	17.99	24.97	8.74	13.20
毛利润	22.77	100.00	18.71	100.00	16.22	100.00
燃气	4.91	21.56	4.81	25.69	4.73	29.16
供水及污水处理	5.05	22.18	3.65	19.49	1.78	10.97
工程结算	1.39	6.10	1.09	5.83	2.96	18.25
房地产销售	3.24	14.21	2.05	10.95	3.09	19.05
公房租赁	0.11	0.48	0.10	0.52	0.16	0.99
其他	8.07	35.44	7.02	37.52	3.50	21.58
综合毛利率	26.20		25.96		24.49	
燃气	16.84		18.96		20.77	
供水及污水处理	28.73		24.24		14.64	
工程结算	12.00		12.69		27.59	
房地产销售	56.42		42.16		26.89	
公房租赁	43.83		42.57		48.48	
其他	35.69		39.02		40.05	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着武汉市经济不断发展，公司燃气、供水等公用事业收入仍将保持增长。

2013 年，公司经营的供水、燃气等公用事业类业务在武汉市仍然具有突出的区域专营优势，房地产销售收入同比实现小幅增加，有利于公司营业收入的稳定增长

公司供水业务主要包括自来水的生产和销售、污水处理的投资建设与运营。公司承担着武汉城区 90%以上的供水任务，在当地市场仍然具有绝对主导地位，区域内规模优势和专营优势明显。2013 年，公司实现计费售水量 6.66 亿立方米，较 2012 年增加 0.16 亿立方米，2013 年 2 月起武汉市调高供水价格（武汉市物价局武价商【2013】6 号文），公司实现供水销售收入 9.65 亿元；征收污水处理费 7.93 亿元，污水



处理率平均值为 92.60%。

燃气业务方面，截至 2013 年末，公司完成天然气高压外环线工程管线建设 38.64 公里，累计已完成 193.44 公里；燃气管道总长度增加至 6,055.02 公里，较 2012 年末增加 491.02 公里；管道燃气用户数量增加至 146.10 万户，灌装气用户增加至 66.33 万户。其中，全年天然气销售量 11.87 亿方，实现利润 4.12 亿元，同比增长 12.85%。

房地产销售方面，2013 年公司共完成房地产销售面积 11.58 万平方米，较 2012 年减少 3.73 万平方米，销售收入增加 0.88 亿元，主要是因为 2013 年公司无新增房地产销售项目，销售面积较有所下滑，但由于销售房产中商铺面积增加，销售平均单价较高，因此销售收入较 2012 年反而略有上涨。2013 年公司继续加大土地储备力度，已经完成雄楚大街改造工程一期、岱山桥、珞狮南路改造等 9 个项目的平衡土地，新批准土地 12,530 亩，净用地面积 7,325 亩。

总体来看，公司燃气、供水等业务在武汉市仍具有突出的区域专营优势，房地产销售收入同比实现小幅增加。未来随着武汉市供水和燃气基础设施建设投资力度的加大，公司将面临更好发展机遇。

作为武汉市重要的基础设施投融资建设主体，公司在全市城建项目中仍占有重要地位；随着承担项目的增多，公司面临一定的资本支出压力

作为武汉市城市基础设施建设重要投融资主体，公司在城市建设项目中仍然占有重要地位。2013 年公司共实施城建项目 116 项，其中新开工 8 项工程，6 项工程已经完工，完成投资 210 亿元。鹦鹉洲长江大桥、武青四干道主线、二环线水东段、汉大道跨武胜路立交等一批城市主干道和节点工程如期完工并投入使用，完善了城市路网结构，提高了城市交通功能。

武汉城投作为项目责任单位，承担全市大部分基础设施建设和重点改造维修项目的施工任务。2014 年公司拟实施城建项目 100 项，其中 45 项为新建项目，拟安排资金 211 亿元，未来资本支出压力较大。

由于武汉市规划的城市基础设施建设项目较多，而国家又加强了对平台类公司融资的管控，且公司的政府性债务规模较大，公司面临一定的城建资金融资压力及还本付息压力。

2013 年以来，公司仍得到武汉市政府包含资金拨付在内等方面的有力支持，促进了公司各项业务的开展

2013 年，公司继续得到政府的有力支持。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拨付给公司，2013 年公司获得政府 53.49 亿元的财政补助。

根据公司提供的 2014 年 1 月 22 日《武汉市政府专题会议纪要》，武汉市政府拟将天兴洲开发权赋予武汉城投，将政府部门闲置的经营



性房地产权益、武汉环投公司股权和武汉市政设计院股权无偿划拨给公司，2014 年安排 35 亿元城建资金（不含污水处理费）给公司，未来两年内到位武汉城投为原杨春湖城市副中心土地打包平衡项目提供的 93.79 亿元土地款等 11 项具体措施，以支持公司发展。

预计未来，随着武汉城市建设步伐的加快和财政实力的继续增强，武汉城投作为政府重要的基础设施投融资建设主体，会承接更多的项目，获得政府的支持力度也将不断增强。

公司治理与管理

2013 年以来，武汉市国资委仍是公司唯一出资方及实际控制人。公司董事会由 7 名成员组成，其中董事长 1 人，为公司法定代表人。经理层是公司执行机构，由 7 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 5 名，总经济师 1 名。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、党委工作部、纪检监察审计室、工会、人力资源和内控中心等职能部门。随着武汉市经济继续保持快速发展，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市建设中仍具有重要地位，抗风险能力将继续提高。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表，众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告³。

资产质量

2013 年以来，公司资产规模仍保持稳定增长，资产结构仍以非流动资产为主；其他应收款金额较大，对资产流动性有不利影响；项目建设形成的在建工程规模及占比均较高，资产盈利能力较弱

2013 年以来，随着在建项目的推进，资产总额继续保持稳定增长，资产结构仍以非流动资产为主。2013 年末，公司总资产规模较 2012 年末增加 268.54 亿元，主要原因是非流动资产增加 203.26 亿元。

2013 年末，公司流动资产较 2012 年末增加 65.28 亿元，主要是因为货币资金和其他应收款增加较多。货币资金增加 19.49 亿元，主要是因为 2013 年公司发行了短期融资债券、公司债券所致；预付款项下降 12.48 亿元，主要是因为随着公司工程项目推进，部分预付款项转为在建工程；其他应收款为 158.34 亿元，金额较大，同比增长 47.64%，主要因为公司代付市政工程项目建设款，其中，账龄在 1 年以内的占 55.73%，账龄在 1~2 年以内的占 35.25%，公司其他应收款中主要是武汉市人民政府城市建设基金管理办公室及武汉市城乡建设委员会等有

³2013 年审计报告中对 2012 年公司相关财务数据进行了更正，调减年初未分配利润 87,007,532.75 元，调增净利润 34,726,294.76 元。



关政府机构欠款。综合来看,公司其他应收款的账龄偏长,金额较大,对公司资产流动性产生一定不利影响

2013 年末,公司非流动资产 1,320.94 亿元,较 2012 年末增加 203.26 亿元。其中,固定资产 118.27 亿元,主要由机器设备、房屋、建筑物以及运输工具构成;在建工程规模仍较高,且较 2012 年末大幅增加 150.62 亿元,在非流动资产中占比是 81.62%,主要是公司所承建的鹦鹉洲长江大桥、武汉国际博览中心、武合客运及二七长江大桥等项目金额增加所致。

表 4 2011~2013 年末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	160.14	8.90	140.65	9.19	95.96	7.10
预付款项	65.73	3.65	78.21	5.11	96.20	7.12
其他应收款	158.34	8.80	107.25	7.01	89.01	6.59
存货	82.45	4.58	76.18	4.98	59.30	4.39
流动资产合计	477.46	26.55	412.18	26.94	359.24	26.58
固定资产	118.27	6.58	115.47	7.55	112.23	8.30
在建工程	1,078.16	59.95	927.54	60.63	803.63	59.46
非流动资产合计	1,320.94	73.45	1,117.68	73.06	992.26	73.42
资产总计	1,798.40	100.00	1,529.86	100.00	1,351.50	100.00

受限资产方面,截至 2013 年末,用于担保的资产有公司房地产土地、青年路 78 号房产和国博中心土地,价值总计 18.67 亿元。

预计未来 1~2 年,随着城市基础设施建设投资规模的加大,公司资产规模仍将继续增长,但与项目开发有关的在建工程规模及占比均较高,导致资产盈利能力较弱。

资本结构

公司主要通过债务融资进行基础设施建设,2013 年公司负债规模继续扩大,资产负债率仍处于较高水平;有息负债规模及占比均很高,债务负担很重

公司进行基础设施建设的资金除财政拨款外,主要来自债务融资。随着投资规模的增加,公司负债规模继续保持增长。2013 年末,公司负债总额 1,309.99 亿元,同比增长 12.06%,负债规模仍处于较高水平,债务结构仍以非流动负债为主;资产负债率为 72.84%,同比有所下降,但仍处于较高水平。

2013 年末公司流动负债较 2012 年末增加 117.86 亿元。其中,短期借款增加 11.23 亿元,因为 2013 年公司的信用借款增加 7.23 亿元,保证借款增加 3.99 亿元;其他应付款减少 13.52 亿元,主要是因为 2013 年公司无新增房地产项目,与武汉新城土地储备整理中心往来款减少;

一年内到期的非流动负债增加 94.24 亿元，主要是因为一年内到期的长期借款增加 92.85 亿元。

2013 年末公司非流动负债 885.06 亿元，较 2012 年末增加 23.63 亿元，其中，长期借款在非流动负债中的占比为 73.92%，以公司获得的信用借款、质押借款为主；应付债券 146.16 亿元，增加 73.27 亿元，主要是因为公司于 2013 年分别发行了 20 亿元 3 年期私募债（13 武汉城投 PPN001）、20 亿元 3 年期私募债（13 武汉城投 PPN002）、20 亿元 2 年期私募债（13 武汉城投 PPN003）和 12 亿元 7 年期公司债（13 武汉城投债）；长期应付款主要由工商银行融资租赁、燃气公司融资租入固定资产、交通银行银融资租赁以及向燃气公司外资股东的借款组成。

表 5 2011~2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66.59	5.08	55.36	4.74	44.91	4.40
其他应付款	52.91	4.04	66.43	5.68	68.04	6.66
一年内到期的非流动负债	186.92	14.27	92.68	7.93	35.87	3.51
流动负债	424.93	32.44	307.07	26.27	236.58	23.16
长期借款	654.23	49.94	695.71	59.51	658.10	64.42
应付债券	146.16	11.16	72.89	6.24	31.91	3.12
长期应付款	58.27	4.45	65.27	5.58	63.19	6.19
非流动负债	885.06	67.56	861.97	73.73	784.95	76.84
负债总额	1,309.99	100.00	1,169.04	100.00	1,021.53	100.00
有息负债	1,142.53	87.22	923.21	78.97	778.68	76.23

2013 年末，公司有息负债规模为 1,142.53 亿元，规模很大，占总负债的 87.22%，占比很高；从有息负债结构来看，其中一年内有息负债为 283.51 亿元，短期偿债压力较大。

表 6 截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	283.51	207.17	150.26	97.16	404.43	1,142.53
占比	24.81	18.13	13.15	8.50	35.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2013 年末，公司对外担保余额为 96.00 亿元，担保比率为 19.66%，同比下降 10.84 个百分点，被担保对象为武汉化工新城建设开发投资有限公司、武汉经济发展投资（集团）有限公司、武汉中央商务区投资控股集团有限公司、武汉旅游发展投资集团有限公司和武汉市城市建设基金办公室。

2013 年末，公司所有者权益较 2012 年末增加 127.59 亿元，其中

资本公积增加 74.00 亿元，主要由政府财政拨入的城建资金构成。

预计未来 1~2 年，为保证城建投资计划的顺利实施，公司债务规模仍将保持增长，债务结构仍将以非流动负债为主，资产负债率仍保持在较高水平。

盈利能力

2013 年，公司营业收入继续保持增长，但城市基础设施建设和公用事业运营的公益性质使得公司盈利能力仍处于较低水平

2013 年以来，随着城市经济的发展，公司的营业收入继续保持增长。2013 年，公司营业收入较 2012 年增加 14.85 亿元，同比增长 20.61%；管理费用增加 0.91 亿元，主要是因为公司业务增加及员工薪酬增加所致；实现营业利润 9.15 亿元，同比增长 38.64%，涨幅较大；获得政府补助利得 1.90 亿元，占利润总额的 14.75%，政府补助仍是公司利润的有益补充。

2013 年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.92% 和 1.88%，由于公司投资项目主要是城市基础设施等投资回报较低的公益事业，因此总资产报酬率、净资产收益率处于较低水平。

表 7 2011~2013 年公司收入及盈利情况（单位：亿元）			
项目	2013 年	2012 年	2010 年
营业收入	86.91	72.06	66.22
营业成本	64.14	53.35	50.01
销售费用	2.88	2.75	2.46
管理费用	6.17	5.26	4.74
财务费用	2.87	4.28	3.21
营业利润	9.15	6.60	4.38
营业外收支净额	3.73	4.80	5.33
利润总额	12.88	11.40	9.70
净利润	9.16	8.35	7.88
总资产报酬率（%）	0.92	1.06	1.00
净资产收益率（%）	1.88	2.31	2.39

预计未来 1~2 年，随着武汉市城市经济的稳定发展，公司收入将保持增长，同时政府补贴收入保证公司具有一定的利润水平，但城市基础设施建设和公用事业运营的公益性质决定了公司盈利能力仍将处于较低水平。



现金流

2013 年，经营性净现金流增幅较大，提升了公司偿债能力；投资性现金流净流出额大幅增加

2013 年，公司经营性净现金流为 33.25 亿元，同比增长 95.73%，提升了公司偿债能力，主要是因为武汉城投子公司武汉大桥实业集团有限公司于 2013 年将中央华城房地产项目转让给武汉市土地储备中心，武汉市土地储备中心已将其拍卖，公司因此获得较多的土地转让收入；经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债分别为 9.08% 和 2.68%，同比上升 2.83 个和 1.13 个百分点，偿债能力有所提升，但仍处于较低水平。

2013 年，公司投资性净现金流出 159.83 亿元，较 2012 年增加 80.76 亿元，主要是因为市政基础设施建设项目支出增加；筹资性净现金流 146.07 亿元，增加 39.30 亿元，主要原因是信用借款所收到的现金增加。

伴随“十二五”规划的推进，武汉市城市建设步伐将加快，未来几年内，公司仍将是市城建设的主要负责单位，将开展大量基础设施建设项目。公司建设资金来源仍主要依赖于对外筹资，经营性净现金流对债务的保障能力仍将处于较低水平。

偿债能力

2013 年末，公司资产负债率为 72.84%，同比有所下降，但仍处于较高水平；长期资产适合率为 103.98%，同比下降 5.42 个百分点，长期资本对长期资产覆盖程度降低；流动比率和速动比率分别为 1.12 倍和 0.93 倍，同比有所减少，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖能力较弱。但是，2013 年公司经营性净现金流涨幅较大，提升了公司偿债能力。

另一方面，公司作为武汉市重要的基础设施建设投融资主体，2013 年以来公司继续获得政府在资金划拨、资产注入以及项目承建等方面的支持，未来仍将获得相关支持，公司外部偿债来源较为稳定，这有利于公司收入及资产规模的扩大。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

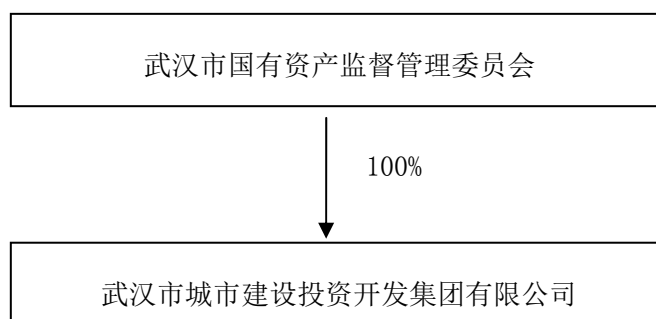
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 1 月 27 日，公司共计有 17 笔已结清不良和关注类贷款。根据中国建设银行武汉江岸支行出具的证明，其中 9 笔贷款是 2004 年武汉城投承接的部分历史性政府债务，按照建设银行的规定，债务重组贷款最高仅能认定为关注，与此相关的贷款也被认定为关注类。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按时支付。

结论

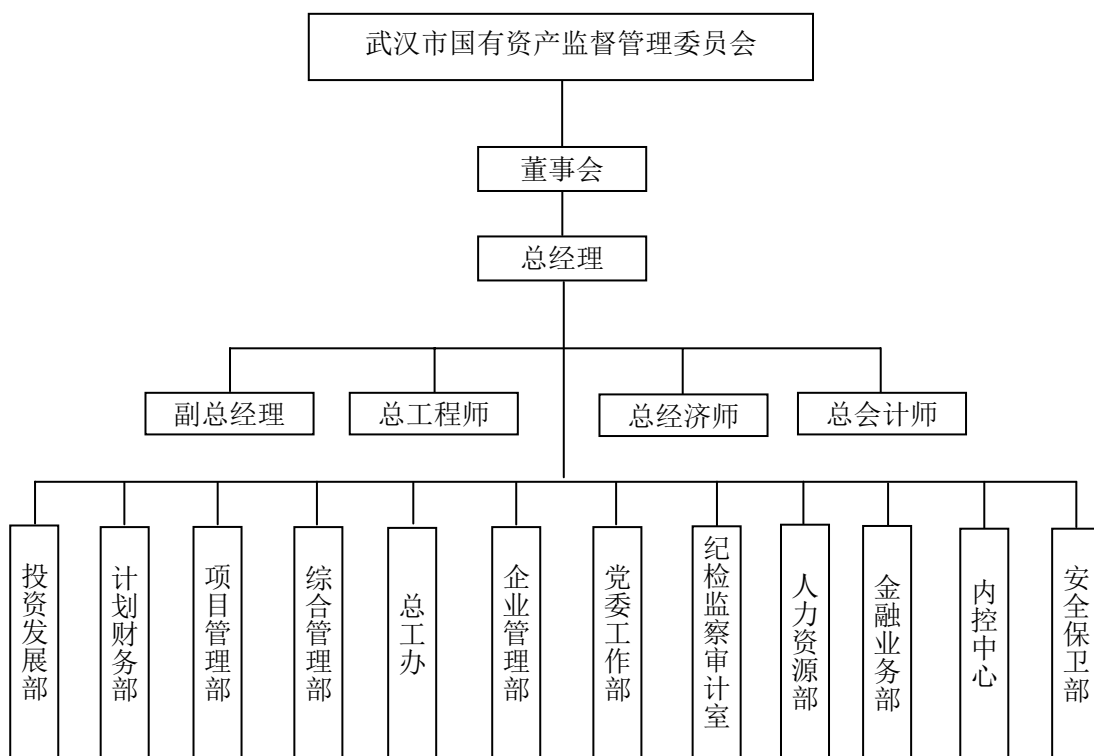
2013 年以来武汉市经济实现较快发展，财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。随着武汉市城市化进程的推进，作为武汉市重要的基础设施投融资建设主体，在全市城建项目中仍占有重要地位，并得到政府多方面的有力支持。但由于公司承担项目的增多，未来面临一定的资金支出压力，同时总资产中项目开发建设形成的在建工程规模及占比均较高，公司资产盈利能力较弱。

未来 1~2 年，预计公司生产经营规模和营业收入继续保持增长，武汉市财政实力将不断增强，武汉市政府对公司的支持力度不会减弱。大公对武汉城投的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末武汉市城市建设投资开发集团有限公司股权结构图



附件2 截至2013年末武汉市城市建设投资开发集团有限公司组织结构图



附件 3 武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	1,601,429	1,406,539	959,628
其他应收款	1,583,372	1,072,464	890,068
预付款项	657,305	782,145	961,987
存货	824,523	761,802	593,021
流动资产合计	4,774,565	4,121,823	3,592,418
投资性房地产	206,926	421,861	438,295
固定资产	1,182,701	1,154,711	1,122,327
在建工程	10,781,589	9,275,429	8,036,346
非流动资产合计	13,209,443	11,176,784	9,922,621
资产总计	17,984,008	15,298,606	13,515,039
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.90	9.19	7.10
其他应收款	8.80	7.01	6.59
预付款项	3.65	5.11	7.12
存货	4.58	4.98	4.39
流动资产合计	26.55	26.94	26.58
投资性房地产	1.15	2.76	3.24
固定资产	6.58	7.55	8.30
在建工程	59.95	60.63	59.46
非流动资产合计	73.45	73.06	73.42
负债类			
短期借款	665,917	553,629	449,122
应付账款	397,174	351,285	318,944
预收款项	382,503	334,905	280,648
其他应付款	529,057	664,299	680,407
一年内到期的非流动负债	1,869,234	926,780	358,674
其他流动负债	316,720	113,814	108,639
流动负债合计	4,249,281	3,070,653	2,365,752
长期借款	6,542,333	6,957,078	6,581,018
应付债券	1,461,643	728,925	319,125
长期应付款	582,736	652,656	631,926
非流动负债合计	8,580,624	8,619,722	7,849,549
负债合计	13,099,904	11,690,375	10,215,300

附件 3 武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位：万元

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	5.08	4.74	4.40
应付账款	3.03	3.00	3.12
预收账款	2.92	2.86	2.75
其他应付款	4.04	5.68	6.66
一年内到期的非流动负债	14.27	7.93	3.51
其他流动负债	2.42	0.97	1.06
流动负债合计	32.44	26.27	23.16
长期借款	49.94	59.51	64.42
应付债券	11.16	6.24	3.12
长期应付款	4.45	5.58	6.19
非流动负债合计	67.56	73.73	76.84
权益类			
股本	390,000	390,000	390,000
资本公积	3,380,775	2,640,819	2,406,401
盈余公积	22,471	18,993	14,614
未分配利润	271,763	220,666	177,429
归属于母公司所有者权益合计	4,065,643	3,270,478	2,988,443
少数股东权益	818,460	337,754	311,296
所有者权益合计	4,884,103	3,608,232	3,299,739
损益类			
营业收入	869,111	720,593	662,202
营业成本	641,370	533,533	500,050
营业税金及附加	21,123	14,065	17,686
销售费用	28,814	27,460	24,578
管理费用	61,684	52,605	47,427
财务费用	28,728	42,822	32,114
营业利润	91,539	66,024	43,771
营业外收支净额	37,290	47,981	53,278
利润总额	128,829	114,005	97,048
所得税费用	37,198	30,514	18,210
净利润	91,631	83,490	78,838
其中：归属于母公司所有者的净利润	61,935	57,366	50,318
少数股东损益	29,695	26,124	28,520

附件 3 武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位：万元

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	73.80	74.04	75.51
营业税金及附加	2.43	1.95	2.67
销售费用	3.32	3.81	3.71
管理费用	7.10	7.30	7.16
财务费用	3.31	5.94	4.85
营业利润	10.53	9.16	6.61
营业外收支净额	4.29	6.66	8.05
利润总额	14.82	15.82	14.66
所得税费用	4.28	4.23	2.75
净利润	10.54	11.59	11.91
其中：归属于母公司所有者的净利润	7.13	7.96	7.60
少数股东损益	3.42	3.63	4.31
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	332,470	169,859	47,260
投资活动产生的现金流量净额	-1,598,256	-790,668	-1,204,624
筹资活动产生的现金流量净额	1,460,686	1,067,719	117,054
财务指标			
EBIT	165,136	162,147	134,995
EBITDA	229,944	224,304	196,785
总有息债务	11,425,289	9,232,122	7,786,807
毛利率 (%)	26.20	25.96	24.49
营业利润率 (%)	10.53	9.16	6.61
总资产报酬率 (%)	0.92	1.06	1.00
净资产收益率 (%)	1.88	2.31	2.39
资产负债率 (%)	72.84	76.41	75.58
债务资本比率 (%)	70.05	71.90	70.24
长期资产适合率 (%)	103.98	109.40	112.36
流动比率 (倍)	1.12	1.34	1.52
速动比率 (倍)	0.93	1.09	1.27
保守速动比率 (倍)	0.38	0.46	0.41
存货周转天数 (天)	445.20	457.08	429.79
应收账款周转天数 (天)	38.02	61.71	76.85
经营性现金净流/流动负债 (%)	9.08	6.25	2.33
经营性现金净流/总负债 (%)	2.68	1.55	0.48

附件 3 武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要财务指标(续表 3)

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
经营现金流利息保障倍数（倍）	—	—	—
EBIT 利息保障倍数（倍）	—	—	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	—	—	—
现金比率（%）	37.69	45.81	40.57
现金回笼率（%）	98.37	114.24	103.77
担保比率（%）	19.66	30.50	34.97

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。