

# 信用评级公告

联合〔2023〕5180号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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为 AAA，维持“14 汉城投 MTN001”“PR 武投 01”和“22 武汉城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

# 武汉市城市建设投资开发集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
武汉市城市建设 投资开发集团有 限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
14 汉城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
PR 武投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 武汉城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规 模	债券余额	到期 兑付日
14 汉城投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/02/13
PR 武投 01	20.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/15
22 武汉 城投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/09/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级的续期债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 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”）是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体。跟踪期内，武汉市经济实力有所增强，基础设施投资保持增长，公司外部发展环境良好，并且继续获得外部的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着武汉市经济的持续发展，城市基础设施和公用事业服务方面的需求将保持增长，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 汉城投 MTN001”“PR 武投 01”和“22 武汉城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2022年，武汉市实现地区生产总值18866.43亿元，按可比价格计算，较上年增长4.0%。同期，武汉市基础设施投资较上年增长10.8%，公司外部发展环境良好。
- 继续获得外部的大力支持。**跟踪期内，公司在财政性资金、政府补助和地方政府债券资金转贷等方面继续获得外部的大力支持。

### 关注

- 资金支出压力较大。**公司承担部分城市基础设施重大项目实施任务，同时在建房地产项目去化情况一般，在建及拟建项目尚需投资规模较大，经营和投资活动现金流大额净流出，公司存在较大的资金支出压力。
- 全部债务保持增长，债务负担较重。**公司全部债务保持增长，2022 年末为 1954.94 亿元，全部债务资本化比率 为 61.72%，债务负担较重。

## 发行人评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
		经营分析		1	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	3	
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
		指示评级		aa <sup>-</sup>	
		个体调整因素		--	
个体信用等级				aa <sup>-</sup>	
外部支持调整因素：政府支持				+3	
评级结果				AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	武汉市	成都市	成都市	青岛市
GDP（亿元）	18866.43	20817.5	20817.5	14920.75
一般公共预算收入（亿元）	1504.74	1722.4	1722.4	1273.25
资产总额（亿元）	3780.58	1779.57	4294.98	2682.75
所有者权益（亿元）	1212.29	578.38	1444.27	1049.41
营业总收入（亿元）	283.24	157.95	117.99	46.78
利润总额（亿元）	2.41	12.81	13.20	6.02
资产负债率（%）	67.93	67.50	66.37	60.88
全部债务资本化比率（%）	61.72	50.41	59.91	57.10
全部债务/EBITDA	65.47	28.12	15.09	25.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	1.89	1.62	1.18

注：公司 1 为成都交通投资集团有限公司，公司 2 为成都轨道交通集团有限公司，公司 3 为青岛地铁集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主要财务数据：

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	270.62	248.20	202.72
资产总额（亿元）	3422.79	3695.09	3780.58
所有者权益（亿元）	1126.66	1178.94	1212.29
短期债务（亿元）	290.12	314.89	345.75
长期债务（亿元）	1494.84	1594.57	1609.19
全部债务（亿元）	1784.96	1909.45	1954.94
营业总收入（亿元）	207.50	239.01	283.24
利润总额（亿元）	15.48	17.09	2.41
EBITDA（亿元）	36.83	41.72	29.86
经营性净现金流（亿元）	0.22	-63.02	-5.30
营业利润率（%）	16.23	15.38	10.09
净资产收益率（%）	0.83	0.99	-0.10
资产负债率（%）	67.08	68.09	67.93
全部债务资本化比率（%）	61.30	61.83	61.72
流动比率（%）	134.14	138.92	133.45
经营现金流动负债比（%）	0.03	-7.70	-0.61
现金短期债务比（倍）	0.93	0.79	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.61	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	48.47	45.77	65.47

项目	公司本部口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	2217.58	2296.79	2369.04
所有者权益（亿元）	911.02	919.15	949.45
全部债务（亿元）	1227.03	1280.76	1316.42
营业收入（亿元）	3.53	1.19	6.14
利润总额（亿元）	3.73	3.94	4.29
资产负债率（%）	58.92	59.98	59.92
全部债务资本化比率（%）	57.39	58.22	58.10
流动比率（%）	125.91	127.91	126.96
经营现金流动负债比（%）	0.77	-6.62	-7.10
现金短期债务比（倍）	0.45	0.33	0.13

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；3. 公司未提供 2022 年资本化利息，资本化利息采用现金流量表-分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去计入财务费用的利息支出替代

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**分析师:**

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

 邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

 网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)
**评级历史:**

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 武汉城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/09/20	黄旭明、 刘艳	城市基础设施投资企业信用评级方法 4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
14 汉城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/28	黄旭明、 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
PR 武投 01							
PR 武投 01	AAA	AAA	稳定	2017/05/31	冯磊、唐 玉丽	城投及园区类企 业评级方法	阅读全文
14 汉城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/06/19	车驰、孙 晨歌	基础设施建设投 资企业信用分析 要点 (2015 年)	阅读全文
14 汉城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2013/06/18	田甜、盛 东巍、唐 静	城投债评级方法 及风险点简介 (2010 年)	阅读全文

 注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和  
 评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 武汉市城市建设投资开发集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本以及股权结构均有所变动。截至 2022 年末，公司注册资本变更为 45.03 亿元；实收资本增加 0.78 亿元至 45.33 亿元，新股东国开发展基金有限公司持有公司 0.40% 的股权，武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）由原来公司唯一股东变为持有公司 99.60% 的股权，公司实际控制人仍为武汉市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，职能部门有所调整。截至 2022 年末，公司本部设金融业务部、财务资金中心、投资发展部和审计法务部等职能部门（见附件 1-2）；公司合并范围内一级子公司 17 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司资产总额 3780.58 亿元，所有者权益 1212.29 亿元（含少数股东权益 113.58 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 283.24 亿元，利润总额 2.41 亿元。

公司注册地址：汉阳区晴川街解放一村 8 号；法定代表人：李兵。

### 三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“14 汉城投 MTN001”“PR 武投 01”和“22 武汉城投 MTN001”，债券余额合计 45.00 亿元。上述存续债券募集资金均已按照既定用途全部使用完毕，并正常支付到期本金和利息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
14 汉城投 MTN001	20.00	2014/02/13	5+5
PR 武投 01	5.00	2017/06/15	7
22 武汉城投 MTN001	20.00	2022/09/28	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 外部环境

跟踪期内，武汉市经济和一般公共预算收入有所增长，基础设施投资保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2022 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，武汉市实现地区生产总值（GDP）18866.43 亿元，按可比价格计算，较上年增长 4.0%。其中，第一产业增加值 475.79 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 6716.65 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 11673.99 亿元，增长 2.3%。三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。

2022 年，武汉市全年完成固定资产投资（不含农户）较上年增长 10.8%。按产业分，第一产业投资增长 20.9%；第二产业投资增长 19.3%，其中工业投资增长 19.3%；第三产业投资增长

8.2%，其中基础设施投资增长 10.8%。民间投资增长 1.0%，占固定资产投资的比重为 45.0%。

根据《关于 2022 年全市和市本级预算执行情况与 2023 年全市和市本级预算草案的报告》，2022 年，武汉市地方一般公共预算收入 1504.74 亿元，扣除留抵退税因素可比口径增长 3.7%。其中税收收入 1239.56 亿元，增长 1.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的 82.38%。同期，一般公共预算支出 2227.24 亿元，较上年增长 6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为 67.56%，财政自给能力一般。全市政府性基金收入完成 1330.42 亿元，较上年下降 32.3%。

2023 年 1—3 月，武汉市地区生产总值 4317.69 亿元，同比增长 4.5%；地方一般公共预算收入 507.7 亿元，可比增长 16.1%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本为 45.03 亿元，实收资本为 45.33 亿元，控股股东和实际控制人均为武汉市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司定位和承担的职能未发生变化。公司仍是武汉市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，负责城市基础设施项目的建设，以及水务、燃气等公用事业的运营管理。

### 3. 企业信用记录

根据公司企业信用报告（统一社会信用代码：914201002719036584），截至 2023 年 5 月 4 日，公司未结清信贷信息中无关注类或不良类信贷信息记录，已结清的信贷信息中存在 9 笔关注类信贷记录，根据银行出具的说明，上述关注类信贷记录均因银行系统及管理原因所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022 年，公司原董事张国强、吴文、邓耀光和余靖玲辞任公司董事职务，公司聘任胡湘建、汪国圣和王贤兵为公司董事。2023 年 6 月，根据《关于余新民等同志职务任命的通知》(武干〔2023〕113 号)，余新民同志任公司党委书记、董事长，免去其公司总经理职务；盛华同志任公司党委副书记、总经理和副董事长；免去李兵同志党委书记、委员、董事长和董事职务。

跟踪期内，公司治理结构和管理体制延续。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**随着房屋交付量的增加以及施工业务拓展，2022 年，公司营业总收入保持增长，但综合毛利率有所下降。**

2022 年，公司营业总收入同比增长 18.50%，主要系房地产业务收入和工程结算收入增长所致。从收入板块构成看，公司公用事业收入同比增长 8.21%，主要系管道燃气销售量增加以及非居民用气价格调升所致；房地产业务收入同比增长 29.35%，主要系当年房屋交付量增加所致；工程结算收入同比增长 22.87%，主要系施工业务拓展所致；其他业务收入主要为勘察设计监理收入、租赁收入和物业管理费收入等。

从毛利率看，2022 年，公司公用事业业务毛利率同比下降明显，其中水费及污水处理费业务毛利率同比下降主要系供水成本增加以及水厂改扩建转固，折旧及摊销费用增加所致；燃气业务毛利率同比有所下降，主要系受外部因素影响，天然气采购价格大幅上涨所致。房地产业务毛利率同比有所下降，主要系不同年份结转的项目毛利率存在差异所致。工程结算业务毛利率同比略有下降。受上述因素综合影响，2022 年，公司综合毛利率较上年有所下降。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
(一) 公用事业收入	72.70	30.42	8.12	78.67	27.78	-0.06
其中：水费及污水处理费收入	32.63	13.65	16.57	33.12	11.69	12.20
燃气收入	40.08	16.77	1.23	45.56	16.08	-8.98
(二) 房地产业务收入	76.35	31.94	35.51	98.76	34.87	21.64
(三) 工程结算收入	52.95	22.16	11.94	65.06	22.97	10.91
(四) 其他收入	37.00	15.48	24.45	40.74	14.38	22.06
合计	239.01	100.00	20.24	283.24	100.00	13.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 水务业务

**公司水务业务在武汉市区域内具有专营优势。2022 年，公司售水量和污水处理量较上年均小幅增长，自来水销售价格和污水处理价格无变化，水费及污水处理费收入较上年小幅增长。**

武汉市水务集团有限公司(以下简称“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、污水处理设施的建设

与运营，是公司水务板块的经营主体。2022 年，公司水费及污水处理费收入 33.12 亿元，较上年小幅增长。

截至 2022 年末，武水集团共拥有水厂 12 个，日供水能力达到 490 万吨，DN75 及以上供水管网长度达 12966 公里，供水面积 1874 余平方公里，具有区域专营优势。2022 年，公司售水量 9.66 亿吨，较上年的 9.40 亿吨小幅增长，以居民用水(占 65.70%)为主。自来水销售采用阶梯水价，跟踪期内销售价格无变化。

污水处理方面，截至 2022 年末，公司在武汉市内下辖管理 10 座污水处理厂、70 座泵站（含武汉市水务局委托运营的 43 座）、645 公里管网（自管管网长度 204 公里），污水处理能力达 321 万吨/日。2022 年，公司污水处理量为 9.28 亿吨，较上年（9.15 亿吨）小幅增长。跟踪期内，公司污水处理服务费收费标准无变化。

### （2）燃气业务

受益于管道燃气销售量增加以及非居民用气价格调升，2022 年燃气业务收入同比有所上升。但受外部因素影响，天然气采购价格大幅上涨，燃气业务由盈转亏。

公司燃气业务经营主体为全资子公司武汉市能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）。能源集团主营武汉城区的燃气热力供应销售以及燃气热力工程设计、施工、安装等业务。2003 年 6 月起，能源集团和香港中华煤气有限公司（HK0003）成立合资公司武汉市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”），共同开的管道天然气业务，能源集团持股 51.00%，天然气公司是武汉市唯一拥有天然气资源的特许经营企业。2008 年，能源集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江投资有限公司合资成立了武汉武煤百江燃气有限公司，其中能源集团持股 49.00%。

跟踪期内，公司调整了天然气销售价格，2022 年 7 月 1 日起，工商户的燃气销售价格由 3.094 元/立方米上调至 3.644 元/立方米，输配气价格由 2.021 元/立方米上调至 2.421 元/立方米；2022 年 12 月 1 日起，工商户的燃气销售价格由 3.644 元/立方米上调至 3.712 元/立方米。

2022 年，随着管道燃气用户数的增加，公司管道燃气销售量同比有所增长。同期，公司液化燃气销售量有所下降。

表 3 能源集团经营指标

项目	2021年	2022年
管道燃气销售量（万立方米）	196989.00	211224.37

液化气销售量（吨）	56799.00	49824.00
管道燃气累计用户数（户）	2827906	2953218
累计罐装气居民用户数（户）	310100	310032
燃气管道长度（公里）	10674.00	10981.25

资料来源：公司提供

### （3）工程建设业务

公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，承担着部分城市基础设施重大项目实施任务，项目投入规模大，公司面临较大的资金支出压力。同时，公司还承接工程承包施工、市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。2022 年，随着业务的拓展，公司工程结算收入和勘察设计监理收入较上年均有所增长。

业务模式方面，公司基础设施建设业务每年按照武汉市政府相关部门下达的计划负责相关基础设施项目的实施和管理，市政府部门每年会以财政性资金、资源平衡等方式对公司承接并执行的基础设施建设项目进行补助。公司将财政注入资金计入“资本公积”，只增加权益规模，未形成收入。公司将获得的政府补助款计入“递延收益”，并在以后期间按期确认“营业外收入”。2021，公司获得政府拨付的财政性资金为 11.81 亿元<sup>1</sup>。截至 2022 年末，公司主要在建基础设施重大项目包括鹦鹉洲长江大桥、天兴洲大桥、武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、雄楚大街改造工程、支铁项目、武汉二七长江大桥、杨泗港快速通道四新段、武汉大道、汉口火车站周边道路及广场建设工程和武汉国际博览中心展馆项目，计入选在建工程的账面价值为 737.97 亿元。

除上述城市基础设施建设任务外，公司还通过投标等方式获得工程施工项目。项目中标后，公司与招标单位签订业务合同，按照施工合同约定进行建设。项目方按照施工进度付款，项目完工并经过结算审计后由项目方支付项目尾款。此外，公司还承接市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。2022 年，公司工程结算和勘察设计监理业务分别实现收入 65.06 亿元

<sup>1</sup> 公司未提供 2022 年政府拨付的财政性资金数据

和 17.60 亿元，较上年分别增长 22.87% 和 12.90%，主要系业务拓展所致。

#### (4) 房地产业务

**随着房屋交付量的增加，2022 年公司房地产业务收入同比有所增长。公司在建房地产项目去化情况一般，且在建和拟建项目尚需投资规模较大。**

公司房地产业务由多家子公司承担，主要包括武汉城投联合开发集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司、武汉新城国际博览中心有限公司、武水集团全资子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等。公司地产业务涉及中、高档小区房产销售及物业管理等。截至

2022 年末，公司已完工房地产项目包括水印桃源项目、名都花园北区项目和名都花园城投瀚城等，项目累计投资 381.81 亿元，已回款金额 469.65 亿元，待售物业预计能获得回款 71.89 亿元。随着房屋交付量的增加，2022 年，公司实现房地产销售收入 98.76 亿元，同比增长 29.35%。

截至 2022 年末，公司主要在建房地产项目总投资 860.80 亿元，已投资 550.01 亿元，已回款 241.88 亿元，去化情况一般，且尚需投资规模较大，公司面临的资金支出压力较大。拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建的房地产项目总投资 324.45 亿元，建筑面积 392.56 万平方米。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	建筑面积	总投资金额	已投资额	已回款
城投·大桥龙城	盘龙城经济开发区楚天大道以北，宋家岗东路以东	16.10	14.10	12.91	7.00
城投东方领誉	新洲区阳逻街万山村	32.56	22.61	15.33	9.58
城投光谷香恋	东湖新技术开发区汤逊湖北路以南、橡树路以西	9.25	13.23	11.72	1.53
城投东方上府	新洲双柳基地西侧	111.75	55.96	19.16	0.71
城投武汉印	武昌区徐东大街与友谊大道交汇处	33.02	70.00	19.90	0.40
城投·丰山府	黄陂区临空新城·龙港大道与宋家岗东路交汇处	48.23	48.39	37.37	8.19
城投融创海逸长洲	鄂州市葛店经济开发区湖滨路以南	61.5	49.42	29.35	0.40
城投·雲月静安	洪山区雄楚大道与静安路交汇	9.03	15.70	4.07	0.00
城投·四新之光	武汉市汉阳区四新大道以南、连通港西路以西	97.00	69.50	39.10	47.48
城投·江南岸	洪山区武金堤路以东，白沙四路以北，夹套河路以西	44.31	52.60	40.68	28.04
城投·誉江南	洪山区白沙洲四坦路 8 号	24.91	26.63	21.30	3.84
城投·利天下	利川市清源体育场东侧	61.43	31.31	16.59	8.04
望江府	武昌区武金堤路与江安路交汇处	39.31	60.00	64.65	43.59
领峯	武汉市高新二路与光谷三路路口	48.88	119.00	92.94	0.75
C2	汉阳区新五里地区	13.59	5.34	3.61	0.19
D13	汉阳区新五里地区	23.25	10.72	7.96	12.42
D14	汉阳区新五里地区	30.15	13.1	11.12	13.62
C4	汉阳区新五里地区	12.09	6.49	2.18	8.46
D11	汉阳区新五里地区	32.27	16.50	3.34	4.05
体育公园	汉阳区总港路以西、四新南路以北	52.47	55.20	38.50	28.62
空港中心三期（072 地块）项目	黄陂区盘龙城经济开发区航空企业总部区，宋岗西路东侧，庆云路北侧	5.35	2.89	1.02	0.00
空港中心四期（073 地块）项目	黄陂区盘龙城经济开发区航空企业总部区，景星路南侧，延喜路西侧，宋岗西路东侧	18.52	8.83	0.64	0.00
空港中心五期（074 地块）项目	黄陂区盘龙城经济开发区航空企业总部区，庆云路以北，宋岗东路西侧，宾连路东侧	3.78	3.77	0.49	0.00
华发越秀悦府	盘龙城经济开发区庆云路以南，宋家岗东路以东	23.15	17.70	17.18	2.20
都市·径水澜苑	东西湖区径河街	19.09	17.51	14.15	12.77
国铁城投中心	武昌区临江大道与规划道路交汇处(滨江核心区 E1 地块)	17.50	22.60	8.65	0.00

项目名称	项目所在地	建筑面积	总投资金额	已投资金额	已回款
国樾滨江	武昌区临江大道与规划道路交汇处(滨江核心区 F3 地块)	18.70	31.70	16.10	0.00
合计	--	907.19	860.80	550.01	241.88

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来,公司将夯实“美丽宜居城市建设主体、人民生活品质改善平台、城市综合承载能力提升载体、产业赋能升级平台”四个定位,打造城市建设、城市公共服务、城市资源开发、产业资本“3+1”产业板块组合,加快建设成为扎根武汉、联动都市圈、辐射华中的城市综合建设开发运营商。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化来看,2022年,公司对一级子公司进行了整合,原4家一级子公司降级至二级子公司,未新增一级子公司。截至2022年末,公司纳入合并范围的一级子公司17家。总体看,公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

2022年,公司资产规模有所增长,资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中应收类款项和存货规模较大,对资金占用明显;非流动资产以固定资产和在建工程为主,资产流动性较弱,整体资产质量一般。

截至2022年末,公司资产总额较年初增长2.31%,资产构成较年初变化不大,仍以非流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	1137.65	30.79	1154.45	30.54
货币资金	247.97	6.71	201.73	5.34
其他应收款	416.88	11.28	416.49	11.02
存货	382.09	10.34	414.76	10.97
非流动资产	2557.44	69.21	2626.13	69.46
固定资产	233.79	6.33	250.15	6.62
在建工程	2176.80	58.91	2210.42	58.47
资产总额	3695.09	100.00	3780.58	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末,公司流动资产较年初增长1.48%。

截至2022年末,公司货币资金较年初下降18.65%,主要系对外投资规模较大所致。公司货币资金主要由银行存款(占97.28%)构成,其中受限货币资金6.31亿元,受限资金规模较小。

截至2022年末,公司其他应收款较年初变化较小,主要为与政府单位和国有企业之间的往来款。从账龄看,公司其他应收款余额账龄在

1年以内的占24.34%,1~2年的占13.21%,2~3年的占11.23%,3年以上的占51.22%,账龄时间长,对公司资金占用明显。公司按账龄分析法对其他应收款计提坏账准备3.82亿元。

截至2022年末,公司存货较年初增长8.55%,主要系在产品(开发成本)和库存商品(开发产品)增加所致。公司存货主要由在产品(开发成本)(占81.71%)和库存商品(开发产品)(占14.91%)构成,主要为房地产业务形成的存货。公司对存货计提跌价准备646.63

万元。

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 2.69%。

截至 2022 年末，公司固定资产较年初增长 7.00%，主要系房屋及建筑物和管道管网增加所致。公司对固定资产累计计提折旧 121.09 亿元。

截至 2022 年末，公司在建工程较年初增长 1.54%，主要为对基础设施建设项目的投入。公司对在建工程计提减值准备 192.49 万元。

截至 2022 年末，公司受限资产 235.48 亿元，占资产总额的比重为 6.23%，受限比率低。公司受限资产包括 6.31 亿元货币资金、193.80 亿元存货、15.16 亿元固定资产、6.34 亿元投资性房地产、6.06 亿元无形资产、6.16 亿元在建工程和 1.65 亿元长期应收款。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主，稳定性较强。**

截至 2022 年末，公司所有者权益 1212.29 亿元，较年初增长 2.83%，主要系政府财政拨入城建资金和专项资金带动资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本占 3.74%、资本公积占 78.31%、未分配利润占 6.42%、少数股东权益占 9.37%。公司所有者权益稳定性较强。

**公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担较重。**

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 2.07%，负债结构变动较小，仍以非流动负债为主。

表 6 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	818.93	32.55	865.08	33.68
应付账款	157.20	6.25	192.24	7.49
其他应付款	195.98	7.79	193.65	7.54
一年内到期的非流动负债	271.38	10.79	290.34	11.30
非流动负债	1697.22	67.45	1703.21	66.32
长期借款	762.29	30.30	822.23	32.01
应付债券	686.11	27.27	668.72	26.04
长期应付款	164.24	6.53	154.44	6.01
负债总额	2516.15	100.00	2568.29	100.00

注：其他应付款包括应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初增长 5.64%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债等科目增长所致。

截至 2022 年末，公司应付账款较年初增长 22.29%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2022 年末，公司其他应付款较年初下降 1.19%。公司其他应付款主要为往来款，占比为 90.80%。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 6.99%，主要系一年内到期的应付债券、长期应付款和其他长期负债增加所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 0.35%。

截至 2022 年末，公司长期借款较年初增长 7.86%，由质押借款（占 7.26%）、抵押借款（占 5.40%）、保证借款（占 15.88%）和信用借款（占 71.46%）构成。

截至 2022 年末，公司应付债券较年初下降 2.53%，主要由企业债券、公司债券、中央代发地方债、中期票据、湖北省地方政府债券、债权融资计划和子公司发行的公司债券构成。

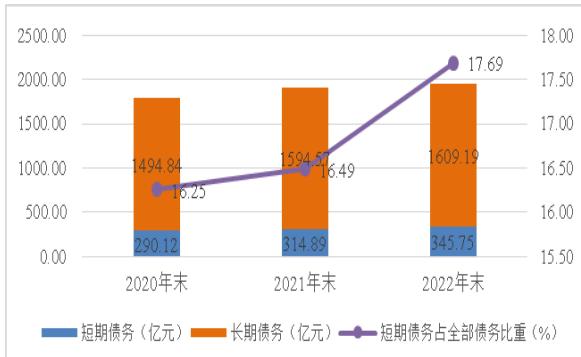
截至 2022 年末，公司长期应付款较年初下降 5.96%，主要系一年内到期的长期应付款转

入流动负债所致。本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。

截至 2022 年末，公司全部债务 1954.94 亿元，较年初增长 2.38%。其中，短期债务占

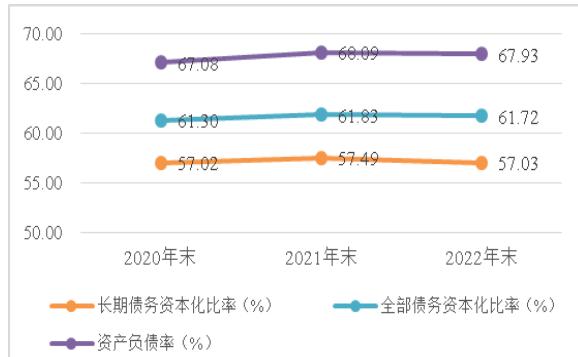
17.69%，长期债务占 82.31%，债务结构仍以长期债务为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初变化不大。公司债务负担较重。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入继续增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，净利润由上年的盈利转为亏损。**

2022 年，公司营业总收入较上年增长 18.50%，主要系房地产销售收入和工程结算收入增加所致；营业成本较上年增长 28.96%，营业利润率较上年有所下降。

表 7 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	239.01	283.24
营业成本	190.63	245.83
期间费用	27.75	31.05
其他收益	1.02	0.94
投资收益	1.60	3.14
利润总额	17.09	2.41
营业利润率（%）	15.38	10.09
总资本收益率（%）	0.74	0.32
净资产收益率（%）	0.99	-0.10
期间费用率（%）	11.61	10.96

注：期间费用率=期间费用/营业总收入\*100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司期间费用较上年增长 11.88%，期间费用构成内各项费用均有所增长；期间费

用率较上年有所下降，对公司利润形成一定的侵蚀。

2022 年，公司获得政府补助 1.13 亿元，其中 0.29 亿元计入营业外收入，0.84 亿元计入其他收益。同期，公司实现投资收益 3.14 亿元，主要来自公司对武汉临空经济区建设投资开发集团有限公司、武汉新绿文旅有限公司和武汉城地宏融置业有限公司等的长期股权投资权益法下确认的投资收益。

从盈利指标看，2022 年，公司净利润由上年的盈利转为亏损，总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下滑。

#### 5. 现金流

**2022 年，公司房地产等项目投入和往来款支出有所减少，经营活动现金净流出规模大幅下降，收入实现质量有所下降；投资活动现金缺口仍较大，考虑到公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍有较大的融资需求。**

表 8 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	290.87	273.96
经营活动现金流出小计	353.89	279.26

经营活动现金流量净额	<b>-63.02</b>	<b>-5.30</b>
投资活动现金流入小计	31.38	19.89
投资活动现金流出小计	143.16	77.10
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-111.78</b>	<b>-57.21</b>
筹资活动现金流入小计	515.63	392.95
筹资活动现金流出小计	363.76	378.75
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>151.88</b>	<b>14.19</b>
现金收入比（%）	90.68	71.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金净流出量同比大幅下降，主要系房地产等项目投入下降以及往来款支出减少所致。同期，公司现金收入比较上年有所下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金继续净流出，但净流出规模有所收窄，主要系基建项目的建设支出减少所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动

现金净流入量较上年有所下降，主要系当年融资规模下降所致。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表9 公司偿债指标

项目	项目	2021年(末)	2022年(末)
短期偿债指标	流动比率（%）	138.92	133.45
	速动比率（%）	92.26	85.50
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	41.72	29.86
	EBITDA利息倍数（倍）	0.61	0.45
	全部债务/EBITDA（倍）	45.77	65.47

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

对外担保方面，截至2022年末，公司对外担保余额73.42亿元，担保比率为6.06%，被担保单位为武汉市人民政府城市建设基金管理办公室及公司参股企业，或有负债风险可控。

表10 截至2022年末公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保金额
武汉临空经济区建设投资开发集团有限公司	20000.00
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	250740.00
武汉瑞度房地产开发有限责任公司	8786.19
武汉新绿置业有限公司	12642.00
武汉青烽建设投资有限公司	34188.81
武汉市城市天然气高压管网有限公司	27800.00
湖北集成电路产业投资基金股份有限公司	380000.00
<b>合计</b>	<b>734157.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

银行授信方面，截至2022年末，公司共获得银行等金融机构授信额度2666.61亿元，尚未使用额度1149.92亿元，间接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至2023年6月20日，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 公司本部财务分析

公司资产和所有者权益主要来自公司本部，收入主要来自子公司。公司本部债务负担较重，短期偿债指标表现较弱。

截至2022年末，公司本部资产总额占合并口径的62.66%，所有者权益占合并口径的78.32%，负债规模占合并口径的55.27%；全部债务占合并口径的67.34%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.92%和58.10%，现金短期债务比为0.13倍。

2022 年,公司本部实现营业总收入 6.14 亿元,占合并口径的 2.17%;利润总额 4.29 亿元,占合并口径的 177.99%。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022 年,武汉市经济和一般公共预算收入有所增长。截至 2022 年末,武汉市政府债务余额为 6295.13 亿元。武汉市政府支持能力非常强。

### 2. 支持可能性

为支持公司发展,武汉市政府每年给予公司财政性资金等支持,用于项目建设。2021 年,公司获得来自于政府的财政性资金及相关支持为 11.81 亿元,计入公司“资本公积”。

政府补助方面,2021—2022 年,公司获得政府补助金额分别为 1.17 亿元和 1.13 亿元。

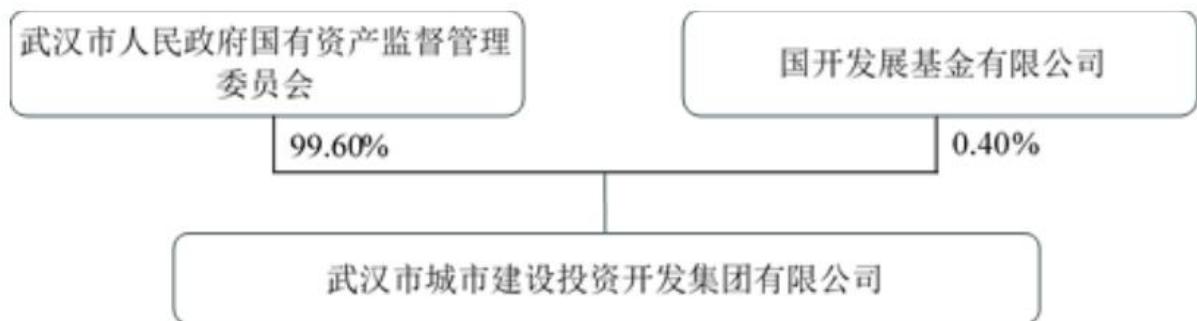
地方政府债券资金转贷方面,2021—2022 年,公司获得武汉市财政局转贷的湖北省地方政府债券资金分别为 116.27 亿元和 93.11 亿元,计入“应付债券”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且在财政性资金、政府补助和地方政府债券资金转贷等方面继续获得外部的大力支持。综上,政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

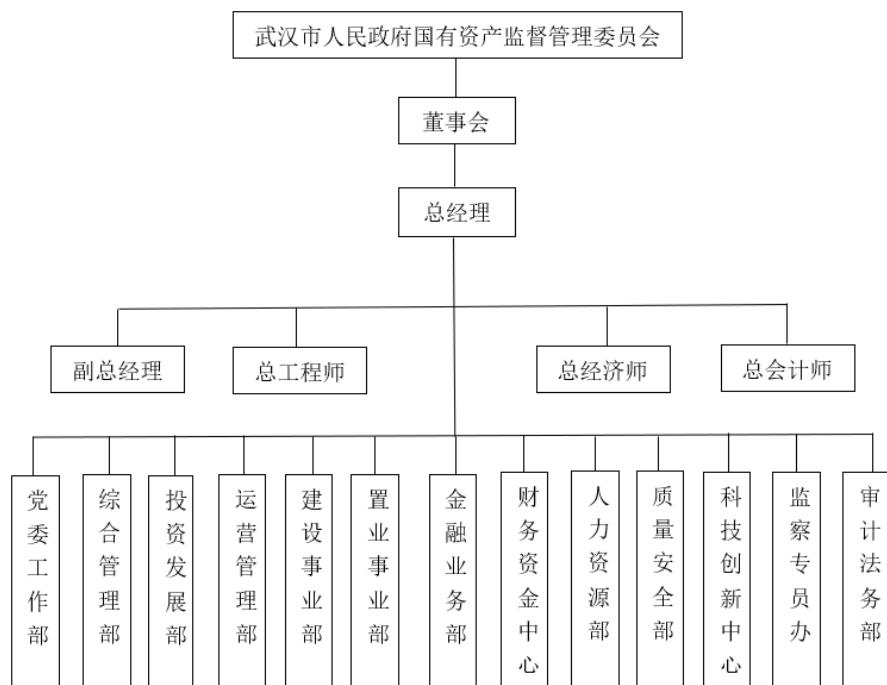
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“14 汉城投 MTN001”“PR 武投 01”和“22 武汉城投 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
武汉桥建集团有限公司	3.96	100.00
武汉市能源集团有限公司	5.69	100.00
武汉市水务集团有限公司	12.70	100.00
武汉城投房产集团有限公司	0.37	62.03
武汉市市政工程设计研究院有限责任公司	0.17	47.38
武汉新区建设开发投资有限公司	1.50	60.00
武汉新城国际博览中心有限公司	5.00	70.00
武汉城投商业发展有限公司	0.29	91.63
武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司	10.00	75.00
武汉城市公共设施运营管理集团有限公司	0.30	100.00
武汉城投文化产业投资发展有限公司	0.20	100.00
武汉城投联合开发集团有限公司	4.00	100.00
武汉誉城建设集团有限公司	1.00	100.00
武汉天兴洲道桥投资开发有限公司	1.00	100.00
武汉国际会展集团股份有限公司	0.50	80.00
武汉城投投资发展有限公司	2.00	100.00
武汉城建发展集团有限公司	0.02	56.86

资料来源：公司审计报告

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	270.62	248.20	202.72
资产总额 (亿元)	3422.79	3695.09	3780.58
所有者权益 (亿元)	1126.66	1178.94	1212.29
短期债务 (亿元)	290.12	314.89	345.75
长期债务 (亿元)	1494.84	1594.57	1609.19
全部债务 (亿元)	1784.96	1909.45	1954.94
营业收入 (亿元)	207.50	239.01	283.24
利润总额 (亿元)	15.48	17.09	2.41
EBITDA (亿元)	36.83	41.72	29.86
经营性净现金流 (亿元)	0.22	-63.02	-5.30
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	84.50	90.68	71.28
营业利润率 (%)	16.23	15.38	10.09
总资本收益率 (%)	0.62	0.74	0.32
净资产收益率 (%)	0.83	0.99	-0.10
长期债务资本化比率 (%)	57.02	57.49	57.03
全部债务资本化比率 (%)	61.30	61.83	61.72
资产负债率 (%)	67.08	68.09	67.93
流动比率 (%)	134.14	138.92	133.45
速动比率 (%)	96.68	92.26	85.50
经营现金流动负债比 (%)	0.03	-7.70	-0.61
现金短期债务比 (倍)	0.93	0.79	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.61	0.45
全部债务/EBITDA (倍)	48.47	45.77	65.47

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告已将合并口径其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算, 长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算; 3. 公司未提供 2022 年资本化利息, 资本化利息采用现金流量表-分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去计入财务费用的利息支出替代。

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	88.85	55.41	21.22
资产总额 (亿元)	2217.58	2296.79	2369.04
所有者权益 (亿元)	911.02	919.15	949.45
短期债务 (亿元)	199.43	168.46	157.53
长期债务 (亿元)	1027.60	1112.30	1158.89
全部债务 (亿元)	1227.03	1280.76	1316.42
营业收入 (亿元)	3.53	1.19	6.14
利润总额 (亿元)	3.73	3.94	4.29
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.19	-16.99	-17.93
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	0.06	1.57	0.13
营业利润率 (%)	30.28	85.97	65.62
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.40	0.38	0.37
长期债务资本化比率 (%)	53.01	54.75	54.97
全部债务资本化比率 (%)	57.39	58.22	58.10
资产负债率 (%)	58.92	59.98	59.92
流动比率 (%)	125.91	127.91	126.96
速动比率 (%)	124.95	127.70	126.74
经营现金流动负债比 (%)	0.77	-6.62	-7.10
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.33	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算; 3. 本报告已将公司本部长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
<b>正面</b>	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
<b>稳定</b>	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
<b>负面</b>	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
<b>发展中</b>	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持