



内部编号: 2023060721

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

分析师: 陈婧婷 陈婧婷 ctt@shxsj.com  
王科柯 王科柯 wkk@shxsj.com

评级总监: 张明海

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100616】

评级对象: 武汉市城市建设投资开发集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 武汉城投债 01	21 武汉城投债 02	22 武汉城投债 01	22 武汉城投债 02
本次跟踪:	主体/展望/债项/评级时间 AAA/稳定/AAA/2023年6月 29日	主体/展望/债项/评级时间 AAA/稳定/AAA/2023年6月 29日	主体/展望/债项/评级时间 AAA/稳定/AAA/2023年6月 29日	主体/展望/债项/评级时间 AAA/稳定/AAA/2023年6月 29日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2022年6月 29日	AAA/稳定/AAA/2022年6月 29日	—	—
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2020年12月 31日	AAA/稳定/AAA/2021年11月 29日	AAA/稳定/AAA/2022年5月 24日	AAA/稳定/AAA/2022年5月 24日



## 跟踪评级观点

### 主要优势:

- 区域环境优势。武汉市是湖北省省会，是我国中西部地区的中心城市，全国重要的工业基地和综合交通枢纽，经济和财政实力很强，为武汉城投发展提供了良好的外部环境。
- 地方政府支持。武汉城投作为武汉市城市基础设施的主要投资运营主体之一，跟踪期内持续获得较多的政府补贴和财政拨款。
- 区域专营及规模优势。武汉城投公用事业区域专营及规模优势较明显，为公司提供了稳定的收益来源。
- 融资渠道畅通。武汉城投融资渠道畅通，未使用银行授信额度较大，目前仍有一定的货币资金存量，可为公司的即期债务偿付提供较好保障。

### 主要风险:

- 业绩亏损。跟踪期内，受采购价格上涨、营运成本上升等影响，武汉城投水务业务和燃气业务毛利率均倒挂，公用事业板块盈利能力同比大幅下降，加之房地产开发业务的拿地成本较高，盈利能力也有所下滑，导致2022年以来公司经营业绩出现亏损。
- 投融资压力较大。武汉城投承担大量武汉市基础设施建设项目，项目投资建设周期较长，且较多项目完工未进行结算，相关资金到位不及时，给公司带来较大的投融资压力。
- 房地产去化压力。跟踪期内武汉城投的房地产业务投资规模较大且不断增加，需关注国家房地产政策调控对后续房地产业务去化的影响。
- 刚性债务偿付压力较大。跟踪期内武汉城投债务规模持续上升，资产负债率仍处于较高水平，并已积累了较重的刚性债务负担，面临较大的刚性债务偿付压力。
- 其他应收款回笼压力。跟踪期内武汉城投的其他应收款规模较大且持续增加，主要是与市城建基金办等政府部门之间的往来款，关注后续回收情况及对公司资金周转的影响。
- 对外担保风险。武汉城投对外担保金额较大，若被担保人经营或财务状况出现不利变化，则公司将面临一定的代偿风险。

## 未来展望

通过对武汉城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	88.85	55.31	21.22	14.74

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
				第一 季度
刚性债务[亿元]	1,215.03	1,280.76	1,316.42	—
所有者权益[亿元]	911.02	919.15	949.45	951.41
经营性现金净流入量[亿元]	2.19	-16.99	-17.93	-0.19
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	3,422.79	3,695.09	3,780.58	3,845.52
总负债[亿元]	2,296.13	2,516.15	2,568.29	2,634.15
刚性债务[亿元]	1,786.27	1,973.24	2,033.15	—
所有者权益[亿元]	1,126.66	1,178.94	1,212.29	1,211.38
营业收入[亿元]	207.50	239.01	283.24	64.79
净利润[亿元]	9.36	11.72	-1.20	-2.52
经营性现金净流入量[亿元]	0.22	-63.02	-5.30	-7.33
EBITDA[亿元]	36.83	41.72	29.86	—
资产负债率[%]	67.08	68.09	67.93	68.50
长短期债务比[%]	192.34	207.25	196.88	219.45
短期刚性债务现金覆盖率[%]	92.58	71.89	58.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.68	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注 1: 发行人数据根据武汉城投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2023 年第一季度部分财务数据发行人未提供。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由: 无		
外部支持	个体信用级别		aa
	支持因素		2
	支持理由: 公司为武汉市国资委在武汉市水务、燃气公用事业以及基础设施建设等领域重要运营主体, 可获政府支持。		
主体信用级别		AAA	

企业名称(全称)	2022 年末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流 入量(亿元)
上海城投(集团)有限公司	7663.21	3764.92	50.87	379.88	21.70	-23.42
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	1753.83	1209.62	31.03	30.76	16.36	-21.08
武汉洪山城市建设投资有限公司	193.15	69.11	64.22	11.92	1.37	4.64
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3780.58	1212.29	67.93	283.24	-1.20	-5.30

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2021 年第一期公司债券、2021 年第二期公司债券、2022 年第一期债券、2022 年第二期债券（分别简称“21 武汉城投债 01”、“21 武汉城投债 02”、“22 武汉城投债 01”、“22 武汉城投债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据武汉城投提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对武汉城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 3 月发行了 10 年期 10.00 亿元的企业债券，即“21 武汉城投债 01”，票面利率 4.32%，本期债券经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2020〕195 号文件注册发行。本期企业债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司发行本期企业债券的募集资金全部用于补充营运资金，截至 2022 年末募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2021 年 3 月发行了 15 年期 10.00 亿元的企业债券，即“21 武汉城投债 02”，票面利率 3.79%，本期债券经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2020〕195 号文件注册发行。本期企业债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，附第 10 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司发行本期企业债券的募集资金全部用于水务建设类项目，截至 2022 年末已使用募集资金 7.80 亿元。

该公司于 2022 年 6 月发行了 5 年期 6.00 亿元的企业债券，即“22 武汉城投债 01”，票面利率 3.30%，本期债券经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2020〕195 号文件注册发行。本期企业债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司发行本期企业债券的募集资金全部用于补充营运资金，截至 2022 年末募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2022 年 6 月发行了 15 年期 6.00 亿元的企业债券，即“22 武汉城投债 02”，票面利率 3.83%，本期债券经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2020〕195 号文件注册发行。本期企业债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，附第 10 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司发行本期企业债券的募集资金全部用于水务建设类项目，截至 2022 年末已使用募集资金 2.14 亿元。

图表 1. 截至 2022 年末，公司已发行但尚未到期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日	当前余额 (亿元)	本息兑付情况
21 武汉城投债 01	15.00	10	4.32	2021-03-12	10.00	尚未到期、正常付息
21 武汉城投债 02	20.00	15	3.79	2021-12-22	10.00	尚未到期、正常付息
22 武汉城投债 01	5.00	5	3.30	2022-06-20	6.00	尚未到期、正常付息
22 武汉城投债 02	6.00	15	3.83	2022-06-20	6.00	尚未到期、正常付息
合计	46.00	—	—	—	32.00	

资料来源：武汉城投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

#### (2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号，简称“43号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20号)，要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

**武汉市是我国中西部地区的中心城市，全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市经济实力在中国中部地区排名靠前，并显著领先于湖北省其他各市。近年来，武汉市经济保持稳定较快发展，形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业，同时积极发展第三产业。2022年，面对复杂严峻的外部环境和多重超预期因素的冲击影响，武汉市经济运行稳中向好，区域房地产市场受行业景气度变化及相关政策调控的影响较大，其他各项经济指标较上年均有所上升。**

武汉市是我国湖北省省会，全市总面积8494平方公里，2021年末常住人口1364.89万人，是中部唯一的副省级城市，华中地区最大都市及中心城市，中国长江中下游特大城市。2010年国务院发布国函〔2010〕24号文件明确指出，武汉市是国家历史文化名城，是我国中西部地区的中心城市，我国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。

2020~2022年，武汉市分别实现地区生产总值15616.06亿元、17716.76亿元和18866.43亿元。从三次产业完成情况看，第一产业增加值分别为402.18亿元、444.21亿元和475.79亿元；第二产业增加值分别为5557.47亿元、6208.34亿元和6716.65亿元；第三产业增加值分别为9656.41亿元、11064.21亿元和11673.99亿元。2022年三次产业结构由2021年的2.5：34.7：62.8调整为2.5：35.6：61.9。总体来看，2022年，面对复杂严峻的外部环境和多重超预期因素的冲击影响，武汉市经济运行稳中向好，各项经济指标较上年均有所上升。

2020~2022 年，武汉市分别完成一般公共预算收入 2392.77 亿元、2914.24 亿元和 2690.23 亿元，其中，其中，地方一般公共预算收入分别为 1230.29 亿元、1578.65 亿元和 1504.74 亿元；在地方一般公共预算收入中，税收收入分别为 1041.06 亿元、1350.58 亿元和 1239.56 亿元。2022 年武汉市一般公共预算总收入按可比口径（扣除留抵退税因素），比上年增长 4.4%。

图表 2. 2020 年-2022 年武汉市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	15,616.06	-4.7	17,716.76	12.2	18,866.43	4.0
其中：第一产业增加值	402.18	-3.8	444.21	8.7	475.79	3.2
第二产业增加值	5,557.47	-7.3	6,208.34	12.1	6,716.65	7.3
第三产业增加值	9,656.41	-3.1	11,064.21	12.3	11,673.99	2.3
全年工业增加值(亿元)	4,085.48	-9.3	4,586.49	14.1	4,815.81	5.0
固定资产投资	—	-11.8	—	12.9	—	10.8
社会消费品零售总额	6,149.84	-20.9	6,795.04	10.5	6,936.20	2.1
进出口总额	2,704.30	10.8	3,359.4	24.0	3,532.2	5.3
其中：出口总额	1,421.70	4.3	1,929.0	35.7	2,153.0	11.6
三次产业结构比例	2.6:35.6:61.8		2.5:35.0:62.5		2.5:35.6:61.9	

资料来源：武汉市国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，2022 年受经济下行压力增加影响，武汉市土地出让面积、出让均价均出现下滑。根据中指数据，2020~2022 年武汉市成交土地面积分别为 2,056.98 万平方米、2,074.75 万平方米和 1,265.73 万平方米，主要来自住宅用地出让和工业用地出让；从均价上看，同期土地出让均价分别为 9,219.80 元/平方米、9,370.00 元/平方米和 6,244.78 元/平方米。2022 年上半年，受市场普遍下行等因素影响，武汉市放缓了供地节奏；下半年为保质保量完成年度土地供应目标，又以“少量多次”的形式加快了供地节奏。当年武汉城建集团、武汉城投集团、武汉地铁集团等本土企业为拿地主力。综合作用下，2020~2022 年武汉市分别实现土地出让总价 1,896.50 亿元、1,944.08 亿元和 790.42 亿元。随着武汉城市化进程的不断深化，中心城区开发已接近饱和，汉江区、硚口区等次中心城区重回土地成交主力地位，预计未来武汉市土地市场将存在一定波动。

图表 3. 2020 年-2022 年武汉市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让总面积（万平方米）	2,056.98	2,074.75	1,265.73
其中：工业用地出让面积（万平方米）	643.41	925.27	835.91
住宅用地出让面积（万平方米）	1,224.30	903.14	300.29
商业/办公用地出让面积（万平方米）	168.64	208.14	109.44
其他用地出让面积（万平方米）	20.63	38.19	20.09
土地出让总价（亿元）	1,896.50	1,944.08	790.42
其中：工业用地出让总价（亿元）	31.47	43.58	41.79
住宅用地出让总价（亿元）	1,787.62	1,795.44	692.98
商业/办公用地出让总价（亿元）	75.52	102.27	51.64
其他用地出让总价（亿元）	1.88	2.79	4.01
土地出让均价（元/平方米）	9,219.80	9,370.00	6,244.78
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	489.07	471.00	499.93
住宅用地出让单价（元/平方米）	14,601.18	19,879.54	23,077.03
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	4,478.20	4,913.00	4,718.57
其他用地出让单价（万元/平方米）	913.22	731.00	1,996.02

资料来源：中指数据

截至 2022 年末，武汉市全市政府债务余额 6295.13 亿元，其中：一般债务余额 1844.74 亿元，专项债务余额 4450.39 亿元。市本级政府债务余额 3364.82 亿元，其中：一般债务余额 1121.52 亿元，专项债务余额 2243.3 亿元。

## 2. 业务运营

**跟踪期内，该公司营业收入持续较快增长，但是水务、燃气业务受外部因素干扰，盈利能力大幅下滑；工程建设板块投资回收期较长，政府资金到位延缓，部分项目资金平衡压力较大；房地产业务为公司利润的主要来源，2022 年由于拿地成本上升，业务盈利能力削弱，导致公司业绩出现亏损。**

该公司是武汉市城市基础设施建设和公用事业的实施主体，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。公司目前主营业务包括水务（供水、排水、污水处理）、燃气、工程建设（包括工程结算、勘察设计监理等）和房地产板块。2022 年公司实现总营业收入为 283.24 亿元，同比增长 18.51%，公司公用事业、工程建设、房地产业务等各项业务收入均持续增长；同期，公司的综合毛利率为 13.21%，较上年下滑 7.03 个百分点，主要系公用事业板块毛利率受俄乌冲突影响明显下降，此外房地产业务前期拿地成本低，2022 年结转项目的拿地成本较高，导致该业务毛利率也有所下降。

从收入构成来看，2022 年该公司水务、燃气、工程建设和房地产板块的收入占比分别为 12.30%、16.82%、29.19% 和 34.87%，公用事业、工程建设和房地产板块仍是公司收入的主要来源。公司在武汉市水务、燃气等公用事业领域中具有较强的专营地位，2022 年公用事业板块合计收入占比为 30.37%，较上年下降 2.66 个百分点，主要系当年受外部影响，公共事业毛利率大幅下降所致。

图表 4. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
合计	207.50	100.00	20.45	239.01	100.00	20.24	283.24	100.00	13.21
公用事业	75.28	36.28	8.17	78.95	33.03	8.91	86.02	30.37	1.26
其中：水务	29.79	14.36	18.20	34.45	14.41	17.75	34.84	12.30	13.40
燃气能源	43.08	20.76	1.16	41.27	17.27	1.64	47.64	16.82	-8.00
城市公共停车	0.68	0.33	0.41	0.96	0.40	-4.97	1.03	0.36	-8.74
城市基础设施运维	1.72	0.83	12.78	2.26	0.95	12.97	2.51	0.89	12.35
工程建设	47.25	22.77	21.18	68.55	28.68	16.38	82.67	29.19	13.92
房地产销售	74.76	36.03	33.15	76.35	31.94	35.51	98.76	34.87	21.64
其他	10.21	4.92	14.59	15.17	6.35	19.80	15.79	5.58	21.85

资料来源：武汉城投

### （1）主业运营状况/竞争地位

#### A. 水务板块

该公司水务板块的经营主体是全资子公司武汉市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营。水务集团是武汉市供排水和污水处理龙头企业集团，具有供排水一体、厂网一体和产业链完备的特点，规模优势和区域垄断优势较明显。2022 年，公司水务板块实现营业收入 34.84 亿元，较上年增长 1.13%，随着城市化的推进，水务的需求继续提升，公司水务业务收入未来有望继续增长；同年，该业务毛利率为 13.40%，较上年下滑 4.35 个百分点，主要系供水业务营业成本上升所致。

### a) 供水业务

供水业务为该公司的核心业务之一，是其营业收入的重要来源。公司供水业务在武汉市处于自然垄断状态，除武钢自建给排水系统以外，武汉城区的供水均由其负责。近年来随着二郎庙、白沙洲水厂和余家头水厂新建或扩建工程逐步完成，公司供水能力逐步提升。截至 2022 年末，公司下属自来水厂为 12 座，日供水能力达到 490 万吨，DN75 及以上供水管网长度约 12966 公里，供水面积 1874 余平方公里，综合供水能力在全国供水行业中居第四位，承担武汉城区近 74% 的供水任务。

图表 5. 2020 年以来公司供水能力及售水情况

项目		2020 年	2021 年	2022 年
供水	供水能力（万吨/日）	488.7	490	490
	平均日供水量（万吨）	320	344	347
	供水总量（万吨）	117,114	125,602	126,706
	漏损率（%）	15.96	12.18	11.98
	供水管网长度（公里）	15,503	15,528	12,966 <sup>1</sup>
	电耗平均值（度/千吨）	275	284	289.7
售水	售水量（万吨）	85,273	93,991	96,573
	其中：工业用水	11,232	11,861	11,497
	居民用水	52,364	61,561	63,445
	其他用水	17,677	20,569	21,631
	用水人口（万人）	852	878	963
	售水平均价格（元/吨）	1.59	1.61	1.63

资料来源：武汉城投

跟踪期内，随着武汉市城镇化进程的继续推进，该公司年售水量和售水收入总体稳定，2022 年公司实现售水量和售水收入分别为 9.66 亿吨和 15.75 亿元，分别较上年增长 0.26 亿吨和 0.84 亿元，同公司供水量为 12.67 亿吨，较上年增长 0.11 亿吨。2022 年，公司供水业务毛利率为 -12.18%，较上年下降 6.95 个百分点，公司供水业务毛利率倒挂主要系 2022 年居民用水量增加，使得矾氯等药剂、动力费和转压电增加，另外当年水厂改扩建项目转固，折旧及摊销费用增加所致。

从供水结构看，随着武汉工业结构调整的不断深入，市区范围内生产型企业数量有所下降，加上企业节水意识增强，公司工业用水增长有限，但受益于城市区域的扩张和人口的增长，武汉市生活用水量总体将保持稳定。2022 年该公司漏损率为 11.98%，较高的漏损率不利于公司成本控制，也是造成供水业务毛利较低的重要原因。

供水价格方面，经过 2003 年、2006 年、2013 年的多次价格调整及 2015 年 10 月起的暂停征收城市公用事业附加费改革，该公司供水业务盈利能力有所提升；但 2015 年水价下调后，供水业务盈利能力又出现显著下滑，并随着折旧、人工和电耗成本等上升而逐年下降。

图表 6. 近年来武汉市供水价格调整情况表（单位：元/立方米）

自来水价格	居民用户（第 1 级）	工业用户	商业用户
2006/5/1 之前	0.70	1.00	1.70
2006/5/1-2013/1/31	1.1	1.65	2.35
2013/2/1-2015/9/30	1.52	2.35	2.35
2015/10/1 至今	1.37	2.12	2.12

资料来源：武汉城投

<sup>1</sup> 2022 年公司仅统计了 DN75 及以上供水管网长度（公里）。

### b) 污水处理

污水处理业务是该公司主营业务的重要组成部分。近年来公司通过对二郎庙污水处理厂等进行改扩建，以及新建了落步嘴污水处理厂等项目，污水处理能力逐年提升，污水处理量呈增长态势。截至2022年末公司武汉市内污水处理业务下辖管理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（自管官网长度204公里），污水处理能力达到321万吨/日，可满足武汉全市内每日污水处理需求。此外，公司还通过公开市场招标的方式获得相关污水处理项目，并管理项目所属污水处理厂，主要包括武汉市东西湖等6个污水处理项目所属污水处理厂。

2022年，该公司污水处理量为9.28亿立方米，较上年增长0.13亿立方米；污水处理能力为329万立方米/日，较上年增长3万立方米/日。公司每年向武汉市财政局上报当年污水处理的运营费用、投资计划和还本付息安排等用款计划，由武汉市财政局根据需求从居民和企业缴纳的污水处理费中划拨款项，拨入污水处理业务收入。2022年，公司污水处理费收入为17.82亿元，较上年增长0.56%；污水处理业务毛利率为33.11%，较上年下降2.20个百分点，主要系部分污水处理厂处于提标升级改造的过程中，业务成本增加所致，但整体盈利能力尚可。污水处理价格方面，自2014年8月以来，公司污水处理费单价上涨，居民用户和工业用户污水处理价格已由0.80元/吨分别上调至1.10元/吨和1.37元/吨。

图表7. 近年来武汉市污水处理价格调整情况表（单位：元/吨）

污水处理费	居民用户	工业用户	商业用户
2013/2/1-2014/7/31	0.80	0.80	0.80
2014/8/1-至今	1.10	1.37	1.37

资料来源：武汉水务网

此外，该公司水务板块存在少量水表销售及其他收入。2020-2022年，公司水表销售及其他收入分别为2.05亿元、1.82亿元和2.18亿元，近三年变化较小。

### B. 燃气板块

该公司燃气板块的经营主体是全资子公司武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气集团”）。目前，公司正加快推进燃气集团的整体上市，按照其实施策略，燃气集团正在清理企业资产，完善相关制度，进行股份制改造，力争尽早完成上市准备工作。公司的管道天然气业务于2003年6月完成和香港中华煤气有限公司合资经营，成立武汉市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”），其中公司持有51%股权，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，燃气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，其中燃气集团持股49%，未纳入合并范围。

2022年，该公司实现燃气业务收入47.64亿元，同比增加6.36亿元，主要系用户数较去年同期增加约12万户，管道燃气销售量较去年同期增加以及2022年7月起武汉市实施非居销售价格联动所致。当年公司燃气业务毛利率为-8.00%，较上年大幅下降且转为倒挂主要系受国际能源形势等因素影响，国内天然气供需紧张，上游天然气采购价格持续大幅上涨，因终端价格机制未理顺给城燃企业带来巨大的经营压力，导致利润下降所致。目前公司主要供应区域为江岸区、江汉区、硚口区、东西湖区、汉阳区、武汉经济开发区、武昌区部分、东湖高新区部分、青山区部分、洪山区部分、东湖风景区部分、江夏区藏龙岛，跟踪期内未发生变化。

图表8. 2020年以来公司燃气板块经营指标明细

项目	2020年	2021年	2022年
管道燃气销售量（万立方米）	184,435	196,989	211,224.37
液化气销售量（吨）	55,898.97	56,799.28	49,824.00
管道燃气累计用户数（户）	2,716,522	2,827,906	2,953,218
累计罐装气居民用户数（户）	308,626	310,100	310,032
燃气管道长度（公里）	10,013	10,674	10,981.25

资料来源：武汉城投

跟踪期内，该公司继续增加对管网工程的建设投入，以解决燃气管网布局不完善的问题，满足大规模工业用气户的需要。2022年，公司完成主城区天然气管网工程继续建设投资为2.96亿元；截至2022年末，主城区天然气管网工程建设已累计完成投资46.02亿元。公司与上游天然气供应商中石油西南公司建立了稳固的供应关系，同时积极利用中石化川气东送管道在武汉市通过的优势，逐步形成天然气的多元化供应。

跟踪期内，该公司继续加大管线和配套设施建设力度，截至2022年末，公司燃气管道长度增至1.10万公里。同时，公司加大发展城乡结合部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量，截至2022年末，公司的管道燃气用户数量和罐装气用户数量分别增至295.32万户和31万户。

燃气价格调整是影响该公司燃气板块经营业绩的关键因素，近年来价格调整情况见以下表格。

图表9. 2017年以来武汉市燃气价格调整情况<sup>2</sup>（单位：元/立方米）

类别	2017年9月13日发文	2018年9月21日发文	2019年4月24日发文	2019年9月30日发文	2022年7月1日发文	2022年12月1日发文
居民	一档 2.53	一档 2.53	一档 2.53	一档 2.53	一档 2.53	一档 2.53
	二档 2.78	二档 2.78	二档 2.78	二档 2.78	二档 2.78	二档 2.78
	三档 3.54	三档 3.54	三档 3.54	三档 3.54	三档 3.54	三档 3.54
工、商业	3.362	3.328	3.294	3.094	3.644	3.712
享受居民气价商业用户	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66
发电	2.261	2.237	2.213	2.021	2.421	2.421
输配气-民用	1.93	1.93	1.93	2.021	2.421	2.421
输配气-非民用	2.396	2.371	2.346	2.021	2.421	2.421
输配气-CNG	2.004	1.983	1.962	2.021	2.421	2.421

资料来源：武汉城投

### C. 工程建设板块

该公司作为武汉市基础设施建设的实施主体之一，承担着部分城市基础设施重大项目实施任务。

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，公司每年执行基础设施建设任务，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的基础设施建设项目进行资金支持。近年来，公司投资建设的各项重点建设项目进展顺利，项目建设周期较长且每年均有新项目增加，公司在建工程规模较大。根据2023年城建计划安排，公司全年计划完成城建项目投资200.00亿元，较上年减少51.00亿元，虽有所下降，但未来仍存在较大的投融资压力。

2022年，该公司实现工程建设业务收入82.67亿元，因施工业务持续拓展，当年较上年增长20.60%，毛利率为13.92%，较上年下降2.46个百分点，主要系业务拓展施工成本有所增长所致。公司工程建设业务主要为工程承包施工，公司下属子公司<sup>3</sup>通过投标等方式获得工程施工项目，项目中标后，公司签订业务合同，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年公司持续拓展勘察设计监理业务，当年实现收入17.60亿元，较上年增长12.90%。

图表10. 截至2022年末，公司主要工程建设情况表（单位：亿元）

项目名称	合同金额	负责施工建设主体

<sup>2</sup> 2019年6月1日—2020年5月30日，工商业、输配气—非民用、CNG—非出租车在基准销售价格基础上联动0.5元/立方米。2022年7月1日起工商业顺价0.55元/方，输配气顺价0.40元/方；2022年12月1日起工商业顺价0.618元/方。

<sup>3</sup> 从事工程承包施工的子公司主要为武汉市水务建设工程有限公司（具备市政公用工程施工总承包一级资质）和武汉誉城千里建工有限公司（具备国家市政公用工程施工总承包一级、管道工程专业承包一级、房屋建筑工程施工总承包二级、机电设备安装工程专业承包二级等）。

龙王嘴污水处理厂扩建工程（四期）施工总承包项目	4.75	武汉市水务建设工程有限公司
白沙洲水厂扩建工程	3.05	武汉市水务建设工程有限公司
蔡甸水厂新建工程-净水厂一期工程施工	2.76	武汉市水务建设工程有限公司
阳逻二水厂新建工程—净水厂工程施工总承包	2.35	武汉市水务建设工程有限公司
白沙洲与平湖门水厂原水系统整合工程	0.98	武汉市水务建设工程有限公司
两湖隧道工程东湖段首开段施工	2.34	武汉市誉城千里建工有限公司
武汉市青山区余热供暖制冷项目~一级网主干管及老旧小区二级网工程（一期）EPC 第一标段	3.33	武汉市誉城千里建工有限公司
两湖隧道（东湖段）主体及附属配套工程施工 2 标段	6.00	武汉市誉城千里建工有限公司
左岸大道穿三环线通道（滨江大道）工程施工	1.30	武汉市誉城千里建工有限公司
<b>合计</b>	<b>26.87</b>	—

资料来源：武汉城投

除上述工程结算业务和勘察设计监理业务外，该公司还作为武汉市基础设施建设的实施主体之一，承担着部分城市基础设施重大项目实施任务。公司根据武汉市政府年度投资计划，通过招投标或委托方式确定施工单位，项目资金由公司按照相关规定统一管理和支付。上述基建项目未与政府等相关部门签署相关协议，作为武汉市公用事业及城市基础设施投资运营的重要主体，由于所承担的基建项目投资规模较大，公司持续获得了武汉市政府资金、政策和资源支持。目前，公司的基建项目主要通过政府置换债券及财政性资金注入等多渠道实现资金平衡，2021 年政府拨付财政性资金为 11.81 亿元，2022 年政府财政资金紧张，截至目前公司获得政策拨款暂无法提供。

图表 11. 截至 2022 年末，公司主要已完工未结算基础设施重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	2022 年末账面价值	项目类型	建设周期
鹦鹉洲长江大桥	112.85	道路桥梁隧道工程	2010 年 8 月-2014 年 12 月
天兴洲大桥项目	108.50	道路桥梁隧道工程	2005 年 9 月-2009 年 9 月
武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目	108.22	基础设施	2004 年 5 月-2020 年 12 月
雄楚大街改造工程	85.77	道路桥梁隧道工程	2013 年 6 月-2017 年 12 月
支铁等项目	76.24	基础设施	2006 年至今
武汉二七长江大桥	75.98	道路桥梁隧道工程	2008 年 10 月-2011 年 12 月
杨泗港快速通道四新段	42.00	道路桥梁隧道工程	2012 年 4 月-2017 年 8 月
武汉大道	39.77	道路桥梁隧道工程	2010 年 3 月-2012 年 6 月
汉口火车站周边道路及广场建设工程	37.35	基础设施	2008 年 3 月-2015 年 1 月
武汉国际博览中心展馆项目	35.95	基础设施	2009 年 6 月-2011 年 9 月
<b>合计</b>	<b>722.62</b>	—	—

资料来源：武汉城投

#### D. 置业板块

该公司多家子公司从事房地产开发业务，主要有武汉城投联合开发集团有限公司、武汉新城国际博览中心有限公司、武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等，上述地产公司业务涉及双竞双限房、中、高档小区等，各自经营。2022 年，公司房地产销售收入为 98.76 亿元，较上年增长 29.35%；同年该业务毛利率为 21.64%，较上年下降 13.87 个百分点，主要系不同年份结转的项目毛利率存在差异以及早些年拿地成本较低的项目已经结转，而当年结转项目的拿地成本相对较高所致。未来，随着国家不断推进多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，增加住房供给，并持续进行严格的政策调控，或将对公司的房地产业务产生一定影响。截至 2022 年末，公司已建设完工的房地产项目包括都市经典三、四组团项目、水印桃源项目、名都花园北区项目等，已累计投资 381.81 亿元，已回款 469.65 亿元，未来预计仍能获得回款 71.89 亿元。

图表 12. 截至 2022 年末，公司已完工房地产项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目所在地	项目类型	总投资金额	已投资额	已回款	未回款
1	都市经典三、四组团项目	武昌区徐东大街 158 号	住宅开发建设	5.1	5.1	8.02	
2	水印桃源项目	武汉市东西湖区环湖路与环湖一路	住宅开发建设	6.15	6.15	6.55	-
3	名都花园北区项目	洪山区雄楚大街 450 号	住宅开发建设	7.7	7.7	9.67	-
4	名都花园城投瀚城	洪山区雄楚大街 450 号	住宅开发建设	30.95	30.95	37.21	0.99
5	名都花园摩卡公馆	洪山区雄楚大街 450 号	住宅开发建设	2.12	2.12	2.45	-
6	七星欢乐苑	徐东大街与欢乐大道交汇处，靠近岳东路东侧	住宅开发建设、保障性住宅开发建筑	2.66	2.62	2.16	-
7	天兴花园	青山建设十一路	保障性住宅开发建筑	8.01	8.01	7.14	-
8	金雅大厦	常青三路与新湾二路交汇处	写字楼	1.17	1.17	0.73	0.09
9	城投·秀水青城	武汉市青山区建十一路	住宅开发建设	17	17.9	20.48	5.77
10	城投·大桥龙城	盘龙城经济开发区龙港大道 8 号	住宅开发建设	14.1	13.39	8.98	3.43
11	城投·瀚城璞岸	洪山区雄楚大道	住宅开发建设	22	30.18	52.7	7.5
12	城投时代财富中心	洪山区雄楚大道	商业	6.5	6.49	3.5	-
13	金色雅园	江汉区红旗渠路 88 号	住宅及底商	9.6	9.6	14.58	0.13
14	立城中心商务楼	武汉市江岸区后湖塔子湖组团	商业办公楼（部分自持）	2.67	2.67	2.59	0.07
15	立城福第	洪山区卓刀泉小何村 85 号地块	住宅开发建设	2.86	2.86	4.76	-
16	武汉国博新城 C3	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	6.38	6.38	12.96	2.2
17	武汉国博新城 C7	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	4.02	4.02	10.79	0.39
18	武汉国博新城 C6	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	5.22	5.22	15.55	1.21
19	武汉国博新城 C5	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	4.39	4.39	11.73	2.12
20	城投融资国博城 D9	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	12.79	12.79	28.66	2.73
21	D10 一标段	武汉市汉阳区新五里地区	住宅商业车位	6.49	6.49	13.97	1.91
22	D10 二三标段	汉阳区新五里地区	住宅商业车位	16.53	16.53	28.56	2.15
23	国博洲际酒店	晴川大道 666 号	商业综合体（自持运营）	18.64	18.64	-	-
24	武汉控股大厦	武汉市武昌区中北路 151 号	商业办公楼	3.41	3.41	4.36	-
25	金沙泊岸	武汉市武昌区秦园东路与沙湖大道交汇处	住宅开发建设	42.5	29.5	59.77	0.32
26	新城阳光国际广场项目	武汉市汉阳区四新大道 606 号、608 号	商业	44.07	39.95	12.92	0.25
27	悦澜湾项目	武汉市汉阳区四新北路 601 号	商业、住宅、公服	19	19	21.1	3.8
28	国博财富中心	武汉市汉阳区四新北路与国博大道交汇处南侧	商业办公楼	40.76	33.3	33.3	22.68
29	汉阳市政建设大厦	武汉市汉阳区四新北路与四新中路交叉口西北角	住宅	6.57	6.53	6.53	3.85
30	空港中心项目（一期）	盘龙城经济开发区延喜路以东、景云路以北、宾连路以西	商业办公楼（部分自持）	1.81	1.81	0.2	0.97
31	临空香廷（143）项目	盘龙城经济开发区宋家岗东路以西、华云路以南、宾连路以西、霞飞路以北	住宅	13.5	13.2	15.36	2.84
32	空港中心项目（二期）	盘龙城经济开发区延喜路以东、景云路以北、宾连路以西	公寓、酒店、商	2.21	2.21	1.76	1.54

序号	项目名称	项目所在地	项目类型	总投资金额	已投资额	已回款	未回款
33	城投·墨北璟苑	汉阳区墨水湖以北，墨水湖北路与麒麟路交汇处	住宅商业车位	4.06	5.65	4.77	1.7
34	城投·利璟凉都	利川市东城办事处城隍村	住宅商业车位	16.05	5.88	5.84	3.25
	合计	—	—	406.99	381.81	469.65	71.89

资料来源：武汉城投

截至 2022 年末，该公司主要在建房地产项目包括住宅开发建设、商务办公综合建设等，公司房地产在建项目预计投资总额约 846.7 亿元，已累计投资约 537.1 亿元，后续投资支出仍较大；已回款约 234.88 亿元，根据剩余可售面积和当前的销售均价测算，公司预计未来还将获得回款约 580.21 亿元。

图表 13. 截至 2022 年末，房地产业务主要在建项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积	项目类型	总投资金额	已投资额	已回款	未回款
1	城投东方领誉	新洲区阳逻街万山村	32.56	住宅	22.61	15.33	9.58	11.63
2	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	住宅	13.23	11.72	1.53	14.9
3	城投东方上府	新洲双柳基地西侧	111.75	住宅	55.96	19.16	0.71	52.7
4	城投武汉印	武昌区徐东大街与友谊大道交汇处	33.02	住宅	70	19.9	0.4	87.69
5	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	住宅	48.39	37.37	8.19	36.94
6	城投融资海逸长洲	鄂州市葛店经济开发区湖滨路以南	61.5	住宅	49.42	29.35	0.4	54.31
7	城投云月静安	洪山区雄楚大道与静安路交汇	9.03	住宅	15.7	4.07	-	12.9
8	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	住宅	69.5	39.1	47.48	5.01
9	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	住宅	52.6	40.68	28.04	25.92
10	城投·誉江南	洪山区白沙洲四坦路 8 号	24.91	住宅	26.63	21.3	3.84	30.01
11	城投·利天下	利川市清源体育场东侧	61.43	住宅	31.31	16.59	8.04	27.72
12	望江府	武昌区武金堤路与江安路交汇处	39.31	住宅	60	64.65	43.59	-
13	领峯	武汉市高新二路与光谷三路路口	48.88	住宅	119	92.94	0.75	117.8
14	城投融资国博城 C2 项目	汉阳区新五里地区	13.59	住宅	5.34	3.61	0.19	12.1
15	国博新城 D13 项目	汉阳区新五里地区	23.25	住宅	10.72	7.96	12.42	14.25
16	国博新城 D14 项目	汉阳区新五里地区	30.15	住宅	13.1	11.12	13.62	13.1
17	城投融资国博城 C4 项目	汉阳区新五里地区	12.09	住宅	6.49	2.18	8.46	8.12
18	国博新城 D11 项目	汉阳区新五里地区	32.27	住宅	16.5	3.34	4.05	29.72
19	体育公园	汉阳区总港路以西、四新南路以北	52.47	商业自持	55.2	38.5	28.62	-
20	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	商业自持	2.89	1.02	-	-
21	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	商业自持	8.83	0.64	-	-
22	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	商业自持	3.77	0.49	-	-
23	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	住宅	17.7	17.18	2.2	16.58
24	都市·径水澜苑	东西湖区径河街	19.09	住宅	17.51	14.15	12.77	8.81

序号	项目名称	项目所在地	建筑面积	项目类型	总投资金额	已投资额	已回款	未回款
25	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)	17.5	住宅	22.6	8.65	-	-
26	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)	18.7	住宅	31.7	16.1	-	-
合计		—	872.57	—	846.7	537.1	234.88	580.21

资料来源：武汉城投

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，公司控股股东和实际控制人仍为武汉市国资委，但是公司高管人员发生了较多变动，关注对公司后续经营管理的影响。

该公司是武汉市国资委履行出资人职责的国有公司。截至 2022 末，公司股东为武汉市国资委和国开发展基金有限公司<sup>4</sup>，分别持有 99.60% 和 0.40% 股权。公司产权状况详见附录一。

该公司尚未设监事会，在监事会完善之前由武汉市国资委作为出资人履行监管与考核的职责，并指派财务总监履行日常监管职责。根据公司章程，公司设有董事会，董事会由七名董事组成，董事由武汉市国资委委派，但董事中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，报武汉市国资委备案。公司董事会设董事长一人，副董事长一人，由武汉市国资委在董事会成员中指定。公司董事会将有权聘任公司总经理，并根据公司总经理的提议聘任或解聘公司副总经理和财务负责人，总经理对董事会负责。

跟踪期内，该公司高管人事发生了较多变动，关注对公司后续经营管理的影响。2021 年 5 月，公司公告称公司党委委员、副总经理杨枫涉嫌严重违纪违法问题，目前正接受武汉市纪委监委纪律审查和监察调查。公司副总经理杨枫目前无法履行职责，其原有职务暂由公司其他管理人员代为履行。2022 年 2 月，根据武汉市国资委任命文件，免去张国强同志公司专职外部董事职务。2022 年 4 月，根据中国共产党武汉市委员会任命文件，免去余靖玲同志其公司董事、委员会委员职务。2022 年 7 月，根据中国共产党武汉市委员会任命文件，免去张国强、吴文、余靖玲及邓耀光董事职务，任命胡湘建、汪国圣、王贤兵为公司董事。2023 年 1 月，根据武汉市国资委任命文件，任命黄哲、杨纯及王旗华同志为公司专职外部董事。2023 年 6 月，根据中国共产党武汉市委员会任命文件，余新民同志任公司委员会书记、董事长，免去其公司总经理职务；盛华同志任委员会副书记、公司总经理、副董事长；免去李兵同志委员会书记、委员，公司董事长、董事职务..

跟踪期内，该公司未发生重大关联交易及关联方资金往来。

根据该公司本部提供的 2023 年 3 月 27 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无银行信贷违约、延迟付利息情况，公司本部及核心子公司无不良行为发生。公司目前不存在尚未了结的对正常经营和财务状况产生实质性不利影响的重大未决诉讼、仲裁或行政处罚事项。

## 财务

跟踪期内，该公司主业收入和利润情况受水务及燃气业务的影响均有所下滑。公司因承担大量武汉市基础设施建设项目，加之大力发展房地产开发业务，对资金需求较大，债务规模持续上升，负债经营程度相对较高；公司负债以刚性债务为主，且未来仍将有较大的资本性支出，公司面临较大的刚性

<sup>4</sup> 国开发展基金有限公司为 2022 年新增股东，主要系 2015 年公司从国开发展基金有限公司贷款 4.09 亿元，但一直未进行工商变更。2022 年公司尚存部分该贷款余额，国开行要求做工商变更，因此将国开发展基金有限公司列为公司股东。

**债务偿付压力。**公司流动资产中应收款项和存货规模较大，对资金形成占用明显；非流动资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，但公司仍有大量货币资金存量和未使用银行授信额度，在武汉市政府和国资委的支持下，公司的偿债能力强。

## 1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年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。公司执行已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。公司 2023 年第一季度报告未经审计。

截至 2022 年末，该公司合并范围内二级子公司合计 17 家，较上年末减少 4 家，均为集团内部子公司之间的股权调整，公司将原二级子公司武汉物联新干线商业管理投资有限公司、武汉市信息管网投资有限公司、武汉城投停车场投资建设管理有限公司以及武汉城投私募基金管理有限公司划转至其他二级子公司名下。

## 2. 资本结构

### （1）财务杠杆

该公司作为武汉市城市基础设施建设的运营主体，承担大量基础设施建设项目，加之大力发展战略性新兴产业，所需资金较多，除部分由政府通过财政和其他专项偿债资金来偿付本息外，主要通过银行借款和债务融资工具满足资金需求，使得公司负债规模很大，且跟踪期内负债总额持续上升。2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债总额分别为 2568.29 亿元和 2634.15 亿元，持续呈现一定增长。同时，受益于跟踪期内公司继续获得政府拨入的财政资金及补贴等，加之公司自身盈利的积累，同期末所有者权益分别为 1212.29 亿元和 1211.38 亿元，受政府财政拨入城建资金和专项资金带动资本公积增加，公司资本实力持续提升；同期末资产负债率分别为 67.93% 和 68.50%，较上年末变化不大，负债经营程度总体仍处于较高水平<sup>5</sup>。

### （2）债务结构

从负债构成看，2022 年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款（不含应付票据）、预收账款和其他应付款（不含应付利息和应付股利）构成，在负债总额中占比分别为 79.17%、7.49%、3.87% 和 7.47%。2022 年末，公司刚性债务规模达到 2033.42 亿元，较上年末增加 59.91 亿元；其中长期刚性债务规模为 1,687.13 亿元，占比 82.97%。同年末，公司刚性债务主要由银行借款、应付债券、长期应付款（有息部分）等构成，余额分别为 856.59 亿元、668.72 亿元和 108.13 亿元，占比分别为 42.13%、32.89% 和 5.32%；其中，应付债券中 599.66 亿元为武汉市财政局转贷给公司的湖北省政府发行的地方政府债券；长期应付款（有息部分）主要为武汉市保障性住房投资建设有限公司贷款 71.10 亿元、应付光大金融租赁股份有限公司融资租赁款 8.51 亿元和与东方资产管理公司湖北分公司签署协议受让债权所产生的 9.00 亿元长期应付款等。总体来看，公司刚性债务规模很大，存在较大的偿付压力。2022 年末，公司应付账款（不含应付票据）规模为 192.24 亿元，较上年末增加 22.29%，其中一年以内应付账款占比 49.56%，预收账款和合同负债金额为 99.93 亿元，较上年末减少 7.82%，主要为公司工程建设板块的预收工程款和房地产预售款，随着公司工程建设板块和房地产业务的销售情况而有所波动；其他应付款（不含应付利息和应付股利）金额为 191.89 亿元，较上年末变化不大，主要为工程建设的往来款。

## 3. 现金流量

2022 年该公司营业收入现金率为 71.28%，跟踪期内公司收现情况有所下滑。2022 年及 2023 年

<sup>5</sup> 若将 7.00 亿元永续中票作为该公司负债考虑，则 2020~2022 年末公司资产负债率将分别为 67.29%、68.28% 和 68.12%。

第一季度，公司经营性现金流量净额为分别为-5.30亿元和-7.33亿元，经营活动现金净流出量相比2021年大幅下降，主要系房地产等项目投入下降以及往来款支出减少所致。

该公司投资活动以基建项目投资为主，受区域固定资产投资等因素影响，公司投资现金流出规模呈现较大波动，2022年及2023年第一季度，公司投资活动现金流量净额为-57.21亿元和-37.29亿元，其中2022年由于基建项目的建设支出减少，公司投资活动净流出量较上年末下降48.82%。跟踪期内，公司投资活动现金流出规模仍很大，且未来仍有对房地产等板块较大规模的资本性支出计划，公司仍将面临较大的资金压力。

该公司筹资活动现金流主要来自金融机构借款及发行债券，同时还有政府的财政拨款，2022年及2023年第一季度，由于融资规模下降，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为14.19亿元和50.43亿元，净流入规模同比大幅下降。公司整体对外部融资以及政府拨入的财政资金及补贴的依赖性较强。

#### 4. 资产质量

2022年及2023年末，该公司资产总额为3,780.58亿元和3,845.52亿元，跟踪期内，公司资产规模继续稳定增长，主要系武汉市为加快两型社会建设，不断加大城建投资规模，公司作为武汉市主要的城市基础设施建设开发和公用事业投资运营主体之一，负责实施的项目继续增多，项目总投资额也相应增加。

从资产构成来看，跟踪期内该公司资产仍以非流动资产为主，2022年末，公司非流动资产占资产总额的69.46%，较上年末变化不大。同年末，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，在非流动资产中占比分别为9.52%和84.17%。2022年末，公司固定资产账面价值为250.06亿元，主要由房屋、建筑物和机械设备构成，较上年末增加16.29亿元，系公司持续进行业务相关的固定资产投资，房屋及建筑物和管道管网增加所致；在建工程（含工程物资）账面价值为2210.42亿元，主要为公司承建的基础设施建设项目，较上年末增加33.62亿元，系跟踪期内公司持续对建设项目进行投入所致。

该公司流动资产以现金类资产、应收账款、合同资产及预付账款、其他应收款和存货为主，2022年末在流动资产中占比分别为17.55%、5.44%、3.20%、36.06%和35.93%。2022年末，公司货币资金为201.73亿元（其中受限货币资金6.31亿元）；应收账款账面价值为62.84亿元，较上年末增加32.43%，主要系2022年政府财政较为紧张，当年应收账款规模增长。受政府资金拨付效率的影响，回收时间具有一定的不确定性；预付账款及合同资产账面价值合计36.96亿元，较上年末增长16.69亿元，主要为预付的项目工程款；其他应收款为416.27亿元，较上年末变化不大，主要为公司与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室的基础设施建设相关往来款103.13亿元<sup>6</sup>，其余主要为经营性往来款2022年末存货账面价值为414.76亿元，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。存货较上年末增加32.67亿元，主要为房地产开发成本，随着房地产开发投资的持续增加，存货规模逐年增加。

#### 5. 盈利能力

2022年，该公司实现营业毛利37.41亿元，同比减少10.97亿元，主要系国外地缘政治等因素导致采购成本上升，而相应燃气和水务价格未能同步提升，当年水务及燃气业务毛利率大幅下降，加之房地产业务拿地成本上升，毛利率下滑，盈利贡献减少等综合所致。

图表 14. 2020年以来公司利润构成（单位：亿元）

利润来源	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
经营收益	10.66	6.77	-4.27	-3.91

<sup>6</sup> 武汉市人民政府城市建设基金管理办公室（以下简称“市城建基金办”）主要负责城建财政资金、路桥通行费等资金的管理和归集，具有归还往来款的能力。该公司与市城建基金办之间的往来款依法合规，有相应的协议，且市城建基金办一直严格按照协议偿还款项，未发生任何违约事项。公司其他应收款的债务人主要是政府部门，回收风险相对较小。

利润来源	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
公允价值变动净收益	0.13	0.48	-1.31	0.01
投资净收益	1.07	1.60	3.14	0.30
营业外净收入（含其他收益 <sup>7</sup> 和资产处置收益）	3.63	8.24	4.84	1.07
<b>利润总额</b>	<b>15.48</b>	<b>17.09</b>	<b>2.41</b>	<b>-2.53</b>

资料来源：武汉城投

随着该公司业务规模扩大，公司期间费用也有所增长，2022 年期间费用为 31.05 亿元，较上年增加 3.30 亿元。当年公司资产减值损失（含信用减值损失）为 1.81 亿元，主要为固定资产减值损失以及其他坏账损失。整体看，受主业盈利下滑影响，跟踪期内公司经营收益<sup>8</sup>转为亏损，2022 年及 2023 年第一季度分别为 -4.27 亿元和 -3.91 亿元。

该公司主要从事公用事业及地方基础设施建设业务，跟踪期内继续获得了政府财政性资金支持，2022 年公司取得营业外净收入（含其他收益和资产处置收益）4.84 亿元，较上年减少 3.40 亿元，主要系 2021 年公司收到沙湖污水处理厂政策性拆迁补助确认资产处置收益 4.26 亿元所致。2022 年，公司公允价值变动收益为 -1.31 亿元，主要产生自投资性房地产公允价值变动；当年实现投资净收益为 3.14 亿元，主要来自合营企业武汉临空经济区建设投资开发有限公司和联营企业武汉长江隧道建设有限公司的（简称“长江隧道公司”）投资分红，较上年有所增长主要系权益法核算的长江隧道公司当年实现盈利所致。受上述因素综合影响，2022 年及 2023 年第一季度公司净利润持续亏损。

## 6. 偿债能力与流动性

偿债保障方面，因该公司债务规模大、债务率较高，2022 年 EBITDA 对刚性债务的保障倍数仍为 0.01 倍，EBITDA 对债务的保障程度较弱。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.68	0.45
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.03	-7.86	-0.63
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.01	-3.35	-0.26
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-16.56	-21.79	-7.42
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.32	-9.30	-3.12
流动比率 (%)	134.14	138.92	133.45
现金比率 (%)	34.45	30.31	23.42
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	92.74	71.92	58.56

资料来源：武汉城投

截至 2022 年末，该公司因借款抵押等受限的存货、固定资产、投资性房地产等合计为 235.47 亿元，占期末公司总资产的比重为 6.23%。2022 年末公司流动比率和现金比率分别为 133.45% 和 23.42%，流动性指标仍处于较好水平，但是公司流动资产中占比较大的其他应收款和存货回款受政府资金安排影响，公司仍存在一定流动性压力。

<sup>7</sup> 根据财政部于 2017 年度发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，2017 年开始部分政府补助计入“其他收益”项目。

<sup>8</sup> 本评级报告的经营利润定义为：营业总收入 - 营业总成本。

图表 16. 截至 2022 年末，公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	6.31	3.13%	监管资金、质押等
应收账款	0.00	0.00%	抵押借款等
存货	193.80	46.73%	抵押借款等
固定资产	15.16	6.06%	抵押借款等
投资性房地产	6.34	10.52%	抵押借款等
无形资产	6.06	20.97%	抵押借款等
在建工程	6.16	0.28%	抵押借款等
其他	1.65	0.30%	抵押借款等
合计	235.48	100%	-

资料来源：武汉城投

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额合计 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，存在一定的或有事项风险。

图表 17. 截至 2022 年末，公司对外担保情况（单位：亿元）

提供担保方	担保金额	担保项目	被担保方
武汉立城建设发展有限公司	2.00	银行贷款	武汉临空经济区建设投资开发有限公司
市城投集团公司	63.08	银行贷款	武汉市人民政府城市建设基金管理办公室
武汉新区产业投资发展有限公司	0.88	银行贷款	武汉瑞度房地产开发有限责任公司
武汉新区产业投资发展有限公司	1.26	银行贷款	武汉新绿置业有限公司
武汉市青山市政建设就按有限公司	3.42	银行贷款	武汉青煌建设投资有限公司
武汉市燃气热力集团有限公司	2.78	银行贷款	武汉城市天然气高压管网有限公司
合计	73.42	—	—

资料来源：武汉城投

截至本评级报告日，该公司无重大未决诉讼或仲裁事项及其他重大表外事项发生。

## 外部支持

该公司承担了武汉市城市道路、路桥、供排水、污水处理和燃气热力等城市基础设施及市政项目的建设投资管理的职能，是武汉市城市基础设施的主要投资运营主体。由于城市基础设施建设具有明显的区域性和先导性，公司能够得到政府及有关部门的大力支持。2021 年，武汉市政府向公司拨付财政性资金 11.81 亿元，同时持续对公司注入优良资产和资本金；2022 年，公司继续获得政府补助 0.84 亿元。此外，2022 年公司获得武汉市财政局转贷的湖北省地方政府置换债券资金 63.75 亿元。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2022 年末，多家银行合计对公司提供的各类授信额度合计 2666.61 亿元，剩余未使用额度为 1149.92 亿元。公司财务弹性较好。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 21 武汉城投债 02：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在 21 武汉城投债 02 存续期的第 10 年末，该公司可选择调整票面利率，后五年票面利率为调整后的票面利率，在该期债券存续期后五年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的该期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有该期债券。截至本评级报告出具日，尚未到行权时间。

### 2. 22 武汉城投债 02：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在 22 武汉城投债 02 存续期的第 10 年末，该公司可选择调整票面利率，后五年票面利率为调整后的票面利率，在该期债券存续期后五年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的该期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有该期债券。截至本评级报告出具日，尚未到行权时间。

## 跟踪评级结论

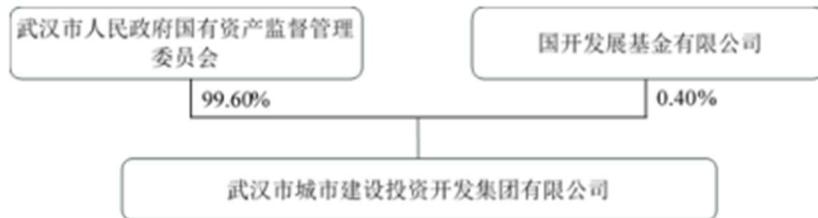
跟踪期内，该公司营业收入持续较快增长，但是水务、燃气业务受外部因素干扰，盈利能力大幅下滑；工程建设板块投资回收期较长，政府资金到位延缓，部分项目资金平衡压力较大；房地产业务为公司利润的主要来源，2022 年由于拿地成本上升，业务盈利能力削弱，导致公司业绩出现亏损。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，公司控股股东和实际控制人仍为武汉市国资委，但是公司高管人员发生了较多变动，关注对公司后续经营管理的影响。

跟踪期内，该公司主业收入和利润情况受水务及燃气业务的影响均有所下滑。公司因承担大量武汉市基础设施建设项目，加之大力发展房地产开发业务，对资金需求较大，债务规模持续上升，负债经营程度相对较高；公司负债以刚性债务为主，且未来仍将有较大的资本性支出，公司面临较大的刚性债务偿付压力。公司流动资产中应收类项和存货规模较大，对资金形成占用明显；非流动资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，但公司仍有大量货币资金存量和未使用银行授信额度，在武汉市政府和国资委的支持下，公司的偿债能力强。

**附录一：**

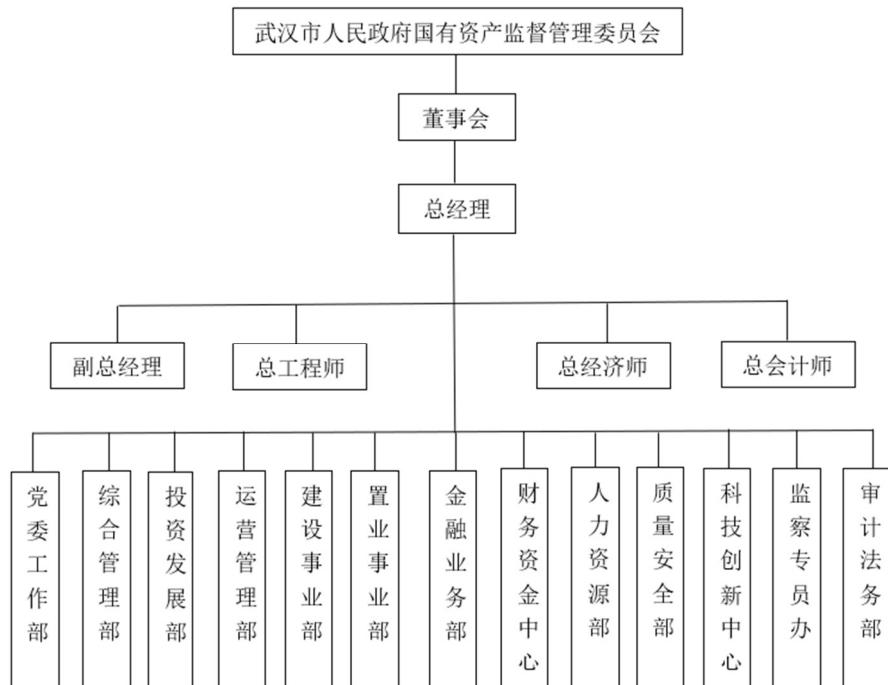
**公司股权结构图**



注：根据武汉城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

**附录二：**

**公司组织结构图**



注：根据武汉城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

**附录三：**
**主要经营实体数据概览**

名称		母公司持股比例（%）	主营业务	2020 年末刚性债务余额（亿元）	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	武汉城投	—	城市基础设施建设，投资管理等	1,215.03	1316.42	949.45	6.13	3.49	-17.93	母公司口径
武汉市燃气热力集团有限公司	燃气集团	100.00	燃气、热力供应与销售等	62.87	—	27.70	52.38	-3.17	—	部分数据公司未提供
武汉市水务集团有限公司	水务集团	100.00	供水、污水处理等	250.97	—	91.81	61.59	6.86	—	部分数据公司未提供
武汉城投联合开发集团有限公司	武汉城投联合	100.00	房地产开发等	—	—	65.68	68.91	11.82	—	部分数据公司未提供
武汉新区建设开发投资有限公司	武汉新区公司	60.00	城市基础设施建设等	77.47	—	115.26	3.34	1.00	—	部分数据公司未提供

注：根据武汉城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标**

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 前一季度
资产总额[亿元]	3,422.79	3,695.09	3,780.58	3,845.52
货币资金[亿元]	270.15	247.97	201.73	207.27
刚性债务[亿元]	1,786.27	1,973.24	2,033.15	—
所有者权益[亿元]	1,126.66	1,178.94	1,212.29	1,211.38
营业收入[亿元]	207.50	239.01	283.24	64.79
净利润[亿元]	9.36	11.72	-1.20	-2.52
EBITDA[亿元]	36.83	41.72	29.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.22	-63.02	-5.30	-7.33
投资性现金净流入量[亿元]	-127.20	-111.78	-57.21	-37.29
资产负债率[%]	67.08	68.09	67.93	68.50
长短期债务比[%]	192.34	207.25	196.88	219.45
权益资本与刚性债务比率[%]	63.07	59.75	59.63	—
流动比率[%]	134.14	138.92	133.45	142.71
速动比率[%]	91.16	91.25	84.66	90.40
现金比率[%]	34.45	30.31	23.42	25.21
短期刚性债务现金覆盖率[%]	92.74	71.92	58.56	—
利息保障倍数[倍]	0.39	0.46	0.21	—
有形净值债务率[%]	209.04	219.49	217.51	223.19
担保比率[%]	3.06	2.99	6.06	—
毛利率[%]	20.45	20.24	13.21	9.29
营业利润率[%]	6.90	6.88	0.33	-4.06
总资产报酬率[%]	0.72	0.79	0.37	—
净资产收益率[%]	0.85	1.02	-0.10	—
净资产收益率*[%]	0.57	0.60	-0.09	—
营业收入现金率[%]	84.50	90.68	71.28	111.99
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.03	-7.86	-0.63	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.01	-3.35	-0.26	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.56	-21.79	-7.42	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.32	-9.30	-3.12	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.68	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据武汉城投经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2023 年第一季度部分数据公司未提供。

**指标计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年2月28日	AAA/稳定	曹明、於佳沁	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AAA/稳定	陈婷婷、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
债项评级 (21 武汉城投债 01)	历史首次评级	2020年12月31日	AAA	王科柯、陈婷婷	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AAA	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AAA	陈婷婷、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
债项评级 (21 武汉城投债 02)	历史首次评级	2021年11月29日	AAA	王科柯、陈婷婷	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AAA	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AAA	陈婷婷、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
债项评级 (22 武汉城投债 01)	历史首次评级	2022年5月24日	AAA	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	—	—	—	—	—
	本次评级	2023年6月29日	AAA	陈婷婷、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
债项评级 (22 武汉城投债 02)	历史首次评级	2022年5月24日	AAA	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	—	—	—	—	—

本次评级	2023年6月29日	AAA	陈婷婷、王科柯	新世紀评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)
------	------------	-----	---------	--

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。