

跟踪评级公告

联合[2018]842号

武汉市城市建设投资开发集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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，评级展望为“稳定”

武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行的“17武投01”的债券信用等级为AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：周九

二零一八年六月廿四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉市城市建设投资开发集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 武投 01	20 亿元	7 年	AAA	AAA	2017 年 5 月 31 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	2,527.25	2,760.38	2,791.76
所有者权益 (亿元)	687.60	852.45	877.60
长期债务 (亿元)	1,254.41	1,349.71	1,294.84
全部债务 (亿元)	1,584.07	1,553.98	1,552.76
营业收入 (亿元)	118.34	129.67	30.82
净利润 (亿元)	11.04	11.81	1.61
EBITDA (亿元)	29.48	30.34	--
经营性净现金流 (亿元)	33.86	16.42	2.02
营业利润率 (%)	19.57	19.70	18.72
净资产收益率 (%)	1.68	1.53	--
资产负债率 (%)	72.79	69.12	68.56
全部债务资本化比率 (%)	69.73	64.58	63.89
流动比率 (倍)	1.19	1.47	1.32
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
EBITDA/代偿本金合计 (倍)	1.47	1.52	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、本报告将其他流动负债、长期应付款与其他非流动负债纳入有息债务核算；4、公司 2018 年一季报财务报告未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）作为武汉市基础设施建设的实施主体，持续获得较大的外部支持；武汉市区域经济保持稳定增长，人口净流入较多，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司自来水和燃气业务具有仍区域垄断、发展稳定等优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到自来水和燃气价格为政府定价、天然气供给价格波动、项目建设对资金占用较高以及公司债务规模较大、盈利能力一般等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着武汉市经济发展，对于水和燃气的需求增长，以及房地产业务销售保持良好态势，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017 年，武汉市整体经济保持稳定增长，人口呈净流入态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 2017 年，公司在资本金注入及财政补贴等方面仍然获得了较多的外部支持。

3. 公司基础设施建设、水务和燃气业务在武汉市仍具有较强的区域垄断优势，竞争优势明显。

关注

1. 公司自来水和燃气价格受政府管制，将来若有电费和上游燃气供应成本价格调整则可能对公司经营产生影响；同时，武汉市出台了较多房地产限制政策，对公司房地产板块可能

造成一定影响。

2. 公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，项目建设周期较长，考虑到公司在建工程规模较大，公司资金压力进一步增加。

3. 公司资产以固定资产和在建工程为主，流动性较弱；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了一定的占用。公司债务规模增长较快，且债务负担较重。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

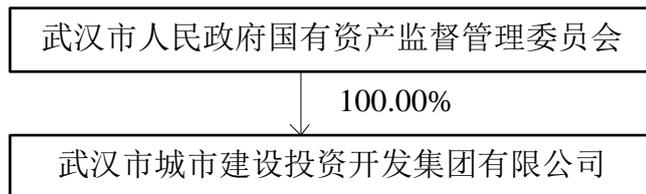
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）前身为武汉市城市建设投资开发总公司，是武汉市城市基础设施建设和公用事业的建设和运营主体，主要承担市政府下达的城市基础设施重大项目建设任务，负责城市基础设施和公用事业等国有资产的营运和开发，是经《中共武汉市委办公厅、武汉市人民政府办公厅印发<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>的通知》（武办发【2002】15号）、《中共武汉市委办公厅、武汉市人民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》（武办发【2003】56号）、《武汉市国有资产管理办公室关于武汉市城市建设投资开发总公司国有资产划转的意见》（武国资办【2003】80号）等文件批准，在原武汉市城市建设投资开发总公司的基础上组建，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）履行出资人职责，于2004年1月13日在武汉市工商行政管理局登记成立的国有独资有限责任公司。公司成立时，注册资本35亿元，由武汉市国资委独家出资成立。武汉市人民政府授权武汉市国资委履行出资人职责，截至2018年3月末，公司注册资本为39.00亿元，实收资本39.00亿元，公司的实际控制人是武汉市国资委。

图1 截至2018年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：城市道路、桥梁、轨道交通、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理；建筑装饰材料、建筑机械批发零售；燃气热力设备及用具销售；房地产开发、商品房销售；环保设备、机械设备销售；物业管理；停车服务；城建工程项目总承包。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）

截至2018年3月末，公司本部下设投资发展部、计划财务部、项目管理部和综合管理部等13个部门；合并范围内子公司18家。截至2017年末，公司拥有员工12,057人。

截至2017年末，公司合并资产总额2,760.38亿元，负债合计1,907.93亿元，所有者权益合计852.45亿元，其中归母公司所有者权益合计771.75亿元。2017年，公司实现营业收入129.67亿元，净利润11.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.07亿元；经营活动产生的现金流量净额16.42亿元，现金及现金等价物净增加额33.13亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额2,791.59亿元，负债合计1,914.16亿元，所有者权益合计877.43亿元，其中归母公司所有者权益合计796.20亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入30.82亿元，净利润1.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.54亿元；经营活动产生的现金流量净额2.02亿元，现金及现金等价物净增加额-4.89亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：金国发。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2017年6月15日成功发行了武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行2017年公

司债券（第一期），并于 2017 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称：“17 武投 01”，证券代码：143142.SH，发行规模 20.00 亿元，发行期限 7 年，发行利率为 4.99%，“17 武投 01”按年计息，分次还本，在债券存续期的第 4，第 5，第 6 和第 7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%，25%，25%和 25%的比例偿还本金利息每年支付一次，债券存续期后 4 年每年利息随本金的兑付一起支付。“17 武投 01”的付息日为存续期内每年的 6 月 15 日，公司已于 2018 年 6 月 15 日按时支付“17 武投 01”首次利息。

截至 2017 年末，“17 武投 01”募集资金已按照募集说明书规定用途使用 10.59 亿元，全部用于偿还债务，剩余 9.41 亿元。

三、行业分析

公司目前主业清晰，聚焦在水务（供水和污水处理）、燃气、基建工程和房地产四个业务板块，其中以水务和燃气为主。

1. 水务行业

从水资源的分布情况看，我国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约我国经济和社会可持续发展的重要因素。

从我国水资源总量来看，2017 年，我国全年水资源总量 28,675 亿立方米，较上年减少 4.89%，主要系降水量减少所致。全年平均降水量 7640 毫米。当年底全国监测的 604 座大型水库蓄水总量为 3,18 亿立方米，与上年底蓄水量略有增长。从我国用水情况来看，2017 年我国总用水量 6,090 亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长 2.8%，工业用水增长 0.2%，农业用水增长 0.6%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 78 立方米，较上年下降 5.6%；（每）万元工业增加值用水量为 49 立方米，下降 5.9%；人均用水量为 439 立方米，比上年增长 0.3%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。

随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

行业政策方面，为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业相关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。2016 年，发改委和住建部公布了《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》，提出“十三五”期间将实现污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变，全面提升我国城镇污水处理设施的保障能力和服务水平。2017 年 6 月，第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议完成《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正，并明确新法将于 2018 年 1 月 1 日正式

实施，进一步强化监管力度，对排污企业和监管部门均作出强势约束，优化升级将成为拥有存量项目水务企业的一项重要工作，提标增效对企业的技术升级能力与运营管控能力均是一项重要考验。2017年7月，财政部、住房城乡建设部等四部门联合发布《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》，以进一步规范污水、垃圾处理行业市场运行，提高政府参与效率，充分吸引社会资本参与，促进污水、垃圾处理行业健康发展。

行业发展方面，水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛，市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，国民经济持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，水价形成机制不断完善，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

2. 燃气行业

随着煤炭减量替代政策的实施、“煤改气”工程的推进，国内天然气消费量持续攀高，国家统计局数据显示，2017年，国内天然气产量达1,480.3亿立方米，较上年增长8.2%，天然气产量快速增长。天然气需求方面，2017年，天然气表观消费量较上年增长14.8%。由于我国天然气资源主要集中在中西部地区，东部地区人口数量和密度更大，天然气的供需尚未达到平衡，国际能源署(IEA)预测，到2019年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至3,150亿立方米。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，对天然气进口有较大的依赖，2017年，我国进口天然气946.3亿立方米，较上年大幅增长26.9%。

政策方面，2017年1月19日，国家发改委发布《天然气发展“十三五”规划的通知》，规划提出，2020年国内天然气综合保供能力达到3,600亿立方米以上；新建天然气主干及配套管道4万公里，2020年总里程达到10.4万公里，干线输气能力超过4,000亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量148亿立方米。此外，规划提出以京津冀、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程；推进液化天然气(LNG)接收站及分销设施建设；提高天然气发电比重，扩大天然气利用规模。

2017年6月，国家发改委印发《加快推进天然气利用的意见》，目标到2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右，地下储气库形成有效工作气量148亿立方米。到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右，地下储气库形成有效工作气量350亿立方米以上。

2017年12月，财政部、海关总署、税务总局发布《关于调整天然气进口税收优惠政策有关问题的通知》明确，自2017年10月1日起，将液化天然气销售定价调整为26.64元/GJ，将管道天然气销售定价调整为0.94元/立方米。2017年7月份至9月份期间，液化天然气销售定价适用27.49元/GJ，管道天然气销售定价适用0.97元/立方米。

“十三五”期间，国家层面的能源结构优化和环境污染治理将成为天然气消费最主要的推动力。2013年以来，国家陆续出台了《大气污染防治行动计划》、《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》等纲领性文件。

总体看，随着环保政策的出台以及“煤改气”工程的推进，将继续推进天然气行业的发展，行

业发展前景较好；但由于我国天然气资源主要集中于中西部地区，东部地区人口数量和密度更大，天然气的供需尚未达到平衡，且国内天然气气源有限，对进口天然气较为依赖。

3. 外部环境

(1) 区位优势

公司区位优势明显，具有广阔的发展空间。由于城市基础设施建设具有明显的区域性和先导性，公司作为武汉市城市基础设施的建设主体具有明显的区域竞争优势。2017年，武汉市经济缓中趋稳、稳中向好，根据《武汉市2017年国民经济和社会发展统计公报》文件，武汉市全年实现地区生产总值13,410.34亿元，较上年增长8.0%，其中，第一产业增加值408.20亿元，较上年增长2.8%；第二产业增加值5,861.35亿元，较上年增长7.1%；第三产业增加值7,140.79亿元，较上年增长9.2%。三次产业结构由上年的3.3:43.9:52.8，调整为3.0:43.7:53.3。按常住人口计算，全年人均地区生产总值123,831元，较上年增长6.6%。人口方面，2017年，武汉市常住人口为1,089.29万人，较上年增加12.67万人，人口增长率¹为23.47%，较上年的6.74%大幅增长。武汉市人口规模较大，自然增长率增长较快。

固定资产投资方面，2017年，武汉市全社会固定资产投资7,871.66亿元，较上年增长11.0%；完成基础设施投资2,102.38亿元，较上年增长5.2%；全年房地产开发投资2,686.34亿元，较上年增长6.6%；全年商品房销售额为4,148.65亿元，较上年增长26.8%；商品房待售面积为239.07万平方米，较上年下降46.4%。

武汉市财政实力较强，公共财政收入和政府性基金收入持续增长。但近年来受经济增速放缓影响，公共财政收入增速有所放缓。同时，社会事业的政府投入增多，民生支出占比逐年提高。

根据武汉市财政局《关于2017年全市和市本级预算执行情况与2018年全市和市本级预算草案的报告》，2017年，武汉全市一般公共预算总收入完成2,677.66亿元，较上年增长10.5%；地方一般公共预算收入为1,402.93亿元，较上年增长11.2%，其中税收收入为1,178.77亿元，较上年同口径增长14.3%；武汉市非税收入为224.16亿元，较上年同口径下降2.6%。基金收入方面，2017年，武汉全市政府性基金收入完成1,467.00亿元，较上年增长39.0%；支出方面，武汉市一般公共预算支出1,728.28亿元，较上年增长13.4%；政府性基金支出1,576.86亿元，较上年增长62.3%。

总体看，武汉市人口规模较大，常住人口保持较快增加量，2017年武汉市整体经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 外部支持

近五年来，随着武汉市城市建设规模的加快，武汉市政府对城市基础设施建设的投资也不断加大。根据武汉市委办公厅“武办文【2003】56号”文规定，武汉市政府每年给予公司财政资金注入和政府补贴款，扩大公司权益规模和资产规模。2015~2017年，公司收到政府补助分别为4.22亿元、3.56亿元和2.11亿元。

为进一步加大对公司投融资功能，武汉市人民政府于2008年12月印发了《武汉市城市建设发展专项资金管理暂行办法》，决定设立城市建设发展专项资金，同时加大对公司优良资产和资本金的注入力度。2015~2017年，公司每年均收到政府拨付的城建建设资金，计入“资本公积”，公司资本公积分别增长44.89亿元、46.44亿元和178.84亿元。

总体看，公司获得的外部支持力度较高，公司面临良好的外部发展环境。

¹ 人口增长率=人口自然增长率+人口净迁移率

四、公司管理

跟踪期内，公司聘任余靖玲女士为董事，聘任王贤兵先生及吏林山先生为公司副总经理，公司其他董事及核心管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事武汉市区域内的水务、燃气和基础设施项目建设，公司收入仍主要来源为水务、燃气、房地产和工程结算收入等。

2017年，公司主营业务收入较上年增长10.37%，公司除工程结算板块外，各业务板块收入均较上年有所增长。分板块来看，燃气为公司收入的主要来源，水务、房地产与工程结算板块收入规模均在同一水平。2017年，公司水务收入较上年增长4.88%，主要系服务范围增加所致；公司燃气收入较上年增长7.27%，主要系燃气用户增加所致；房地产收入较上年大幅增长27.11%，主要系国博新城等项目交房确认收入所致；工程结算收入较上年下降5.75%，主要系受项目建设进度影响所致。公司主营业务中其他业务收入主要有有机场高速通行费收入、物业管理费收入及工程安装收入等，涉及领域较多，单项业务规模较小，在营业收入中占比较低，是公司经营收入来源的有益补充。

表1 2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气	38.96	34.92	13.49	41.79	33.94	11.86
水务	21.50	19.27	24.44	22.55	18.31	23.56
房地产	17.20	15.42	35.48	21.87	17.76	18.42
工程结算	22.36	20.04	14.92	21.07	17.11	18.42
其他	11.54	10.34	32.49	15.85	12.87	27.78
合计	111.56	100.00	21.24	123.14	100.00	21.53

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017年，公司主营业务毛利率较上年小幅增加0.29个百分点。具体看，水务业务毛利率呈较上年减少0.88个百分点，主要系供水价格下调以及供水业务电耗增加使得成本增长所致；燃气业务毛利率较上年减少1.63个百分点，但整体毛利率水平较为稳定；公司房地产业务毛利率较上年下降17.06个百分点，主要系结转收入的楼盘拿地成本较高所致；公司工程结算业务毛利率较上年增加3.5个百分点，主要系结算项目毛利率较高所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入30.82亿元，较上年同期下降2.03%；实现净利润1.44亿元，较上年同期下降55.76%，主要系公司上期收到的营业外收入较多所致。

总体看，2017年，公司经营规模稳定扩张，水务和燃气收入稳定增长，房地产业务快速增长；但受国博新城等项目拿地成本较高影响，公司房地产业务毛利率下滑较快，但公司盈利能力仍保持稳定。

2. 燃气板块

公司燃气板块主要由全资子公司燃气集团经营，燃气集团成立于2001年12月，主要经营武汉城

区的燃气热力供应销售、燃气热力设备及用具销售、燃气表具检定测试（膜式煤气表）等业务。

我国燃气公司主要从中石油、中石化和中海油三家垄断性的石油公司采购气源，通过城市的管网系统到达燃气用户，液化气通过公路运输的方式到达用户地点，完成燃气的销售过程。

近几年，燃气集团不断加大管线和配套设施建设力度，2017年，公司主城区天然气管网工程建设投资17,596.47万元，较上年下降25.27%，管网建设投资有所下滑，但投资规模仍较高。受益于公司对管网工程的建设投入，公司的管道燃气用户及灌装气用户数量不断增加，截至2017年末，燃气管道长度增加至8,330公里；管道燃气用户数量增加至229.59万户；灌装气用户为29.71万户；热值合格率100.00%，天然气及其他管道气管网灶前压力合格率100.00%。截至2018年3月末，燃气管道长度增加至8,455公里；管道燃气用户数量增加至234.70万户；灌装气用户为29.99万户；热值合格率100%，天然气及其他管道气管网灶前压力合格率100%。

从结算方式看，公司燃气业务结算方式分两种，对于工商业用户，公司按年平均用气量预收一个月的气款，每月抄表后冲减预收气款，然后工商业用户按当月实际用气金额补缴预收款，保持预收气款余额；个别用气量较大的工商业用户每周进行抄表并进行结算；对于普通IC卡用户，结算方式为用户预缴充值款后插卡消费，公司每月按实际用气金额进行扣费。

表 2 2016~2017 年及 2018 年一季度公司燃气业务经营数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
管道燃气销售量（万立方米）	175,969	177,383	54,614
液化气销售量（吨）	43,771	53,837	13,521
管道燃气累计用户数（万户）	207.92	229.59	234.70
累计罐装气居民用户数（万户）	29.41	29.71	29.99
燃气管道长度（公里）	7,911	8,330	8,455

资料来源：公司提供

从燃气成本来看，燃气业务的主要成本为上游的石油化工类原材料供应，占燃气成本的80%左右。从气源来看，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，同时积极同中石化接触，利用中石化“川气东送”管道在武汉市通过的优势，2010年1月开始从上游接收天然气，随着运行的逐步稳定，中石化川气东送管道已对公司提供稳定的供应，有效规避单一气源经营风险。结算方面，公司与上游供应商每日根据供应计划支付预付款给供气单位，月末双方对账核对一致后开票结算。

从燃气收入来看，公司燃气收入的关键因素为燃气价格，而燃气业务的价格标准则由政府相关部门确定。近年来，武汉市天然气价格经过多次调整，当前武汉市中心城区（包括开发区、功能区和东西湖区）居民生活用天然气实行阶梯价格制度，阶梯气量分为三档，第一档年用气量为360立方米/户及以下，第二档年用气量为360立方米/户以上至600立方米/户，第三档为年用气量600立方米/户以上，各档人均气量以实际户籍人口数增加计算。第一、二、三档气价分别为每立方米2.53元、2.78元和3.54元，其中第一档气价维持原气价不变，第二、三档气价每立方米分别上涨0.25元和1.01元。2017年9月，武汉市下调非居民用天然气价格，武汉城市天然气高压管网有限公司非居民用天然气基准销售价格为2.2009元/立方米；武汉市工、商业用天然气基准销售价格为3.362元/立方米，电厂发电用气为2.261元/立方米，输配气非民用为2.396元/立方米，从2017年9月1日起执行；武汉市输配气供CNG价格为2.004元/立方米，压缩天然气母站销售价格为2.573元/立方米，车用天然气销售价格为3.96元/立方米，从2017年9月13日24时起执行。

从市场拓展销售方面看，公司与武汉市经济开发区签署了合资框架协议，共同成立合资公司经

营开发区天然气市场，以增强对该区域的战略控制力；子公司天然气高压管网公司重点对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，与多家单位签订了《供气意向性协议》，并对通用汽车武汉生产基地燃气配套项目及其他新城区进行了跟踪发展。公司还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。

总体看，受益于武汉市稳定的经济增长和人口增加，公司燃气用户整体稳定增长，公司天然气覆盖范围逐年扩展，上游的石油化工原材料来源渠道逐渐拓宽和多元化，公司的燃气板块整体较为稳定，规模较大，收入增长稳健；但天然气价格由政府部门制定，且近年来武汉市天然气价格调整频繁，对公司收入与盈利能力影响较大。

3. 水务业务

公司的水务业务主要由全资子公司水务集团经营，业务主要为供水和污水处理，涵盖供水、排水、污水处理、回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，具有典型的经营垄断性和规模效应；此外，随着武汉市推进“两型社会”建设，对供水及污水处理需求将不断增长。2017年，公司水务业务收入较上年增长4.88%。2018年1~3月，公司水务收入为5.72亿元。

表3 2016~2017年及2018年一季度公司水务业务收入情况（单位：亿元、%）

业务	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供水销售收入	11.79	54.85	12.30	54.53	2.94	51.36
污水处理收入	9.71	45.15	10.25	45.47	2.78	48.64
合计	21.50	100.00	22.55	100.00	5.72	100.00

资料来源：公司提供

（1）供水业务

公司的供水业务在武汉市处于垄断优势，除武钢自建给排水系统外，武汉城区的供水均由其负责。截至2017年末，水务集团拥有宗关、白鹤嘴、堤角等11个水厂，承担着武汉城区80%以上的供水任务。公司日综合供水能力达385万立方米，DN100以上供水管网总长约5,527公里。

2017年，公司供水销售收入分别为12.30亿元，较上年增长4.27%，主要系随着自来水厂数量的增加，覆盖的用户数量增长使得销量增加所致。2018年1~3月，公司供水销售收入为2.94亿元。

2017年，武汉市一般居民用水价格仍为1.37元/立方米，非居民用水价格为2.12元/立方米、特种行业用水价格为8.1元/立方米。

表4 2016~2017年及2018年一季度公司供水及销售情况

	项目	单位	2016年	2017年	2018年1~3月
供水部分	1、供水能力	万立方米/日	375	385	385
	2、平均日供水量	万立方米	277	282	282
	3、供水总量	万立方米	101,422	104,192	25,378
	4、DN100以上供水管网长度	公里	5,319	5,527	5,569
	5、管网压力合格率平均值	%	99.20	99.7	99.8
	6、电耗平均值	度/千吨	266	266	279
用水部分	1、售水量	万立方米	74,898	78,068	16,842
	其中：工业用水	万立方米	8,224	8,311	1,949
	居民用水	万立方米	50,312	51,344	10,946

	其他用水	万立方米	16,362	18,413	3,947
	2、本部售水单价	立方米/元	1.64	1.63	1.64
	3、用水人口（供水人口）	万人	693	653	653
	4、自来水用户数	万户	149.36	153.52	153.52

资料来源：公司提供

从经营总量来看，2017年，公司供水业务平均日供水量较上年增加10万立方米/日，供水能力有所增强；公司售水量较上年增长4.23%；公司供水业务成本占比较大是电费，公司电耗平均值维持稳定。2018年1~3月，公司供水及用水业务基本保持稳定。

从售水量来看，受益于武汉市经济发展较快、人口增长较快，2017年，公司工业用水、居民用水和其他用水的销售量分别较上年增长1.06%、2.05%和12.54%。从自来水销售构成情况来看，公司以居民用水为主，占比为65.77%。

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费，公司根据用户用水用途的不同（工业用水、居民用水和其他用水）执行不同的水价收费标准。

（2）污水处理业务

公司污水处理业务在区域内规模优势和垄断优势显著。根据武汉市人民政府《关于授予武汉市城市排水发展有限公司污水处理业务特许经营权的通知》，武汉市政府授权武汉市水务局与武汉市城市排水发展有限公司（以下简称“排水公司”，水务集团二级子公司）签署污水处理特许经营协议，约定特许经营范围为排水公司名下的黄浦路等9处污水处理厂污水处理服务区域及水务行政主管部门确定的其他服务区域的污水处理服务业务；特许经营期限为30年。排水公司在特许经营区域范围内新收购、新建或改扩建的污水处理厂自动获得特许经营权，市政府在上述范围内将不再批准其他企业、事业、单位、其他组织及个人提供污水处理服务。特许经营期内，排水公司向市政府提供污水处理服务，市财政局将按季度支付污水处理服务费，包括污水处理业务的成本、税金、法定规费和合理利润。截至2017年末，公司应收账款中应收武汉市财政局的污水处理服务费为17.91亿元，污水处理板块回款能力有待提高。

截至2017年末，公司下辖管理9座污水处理厂，分别为南太子湖污水处理厂、三金潭污水处理厂、黄浦路污水处理厂、落步嘴污水处理厂、二郎庙污水处理厂、沙湖污水处理厂、龙王嘴污水处理厂、汤逊湖污水处理厂、黄家湖污水处理厂；管理52座泵站（含市水务局委托运营的26座）和353公里管网（含水务局及城投公司委托运行管理管线162.10公里）。

截至2017年末，公司污水处理能力提升至191万立方米/日，处理能力的提升主要系部分污水厂升级改造所致。2015~2017年，公司污水处理量分别为5.25亿立方米、5.63亿立方米和6.03亿立方米，逐年增长。截至2018年3月末，公司污水处理能力、污水处理量以及日均处理量均维持稳定；公司污水处理排放水质综合合格率达到99.70%。

2017年，公司污水处理收入较上年增长5.62%，污水处理收入有所增长，主要系公司污水处理能力扩大，导致污水处理量增长所致。

公司于2012年4月获得污水处理特许经营权，自2014年8月武汉市污水处理费调整后，公司污水处理费保持不变，公司居民污水处理费为1.10元/吨，工业用户与商业用户污水处理费为1.37元/吨。

表 5 2016~2017 年及 2018 年一季度公司污水处理业务的经营概况

项目		2016 年	2017 年	2018 年一季度
污水部分	1、污水处理能力（万立方米/日）	181	191	191

	2、污水处理量（万立方米）	56,254	60,283	16,342
	3、日均处理量（万立方米）	153.70	165.16	181.58

资料来源：公司提供

总体看，公司供水和污水处理总量和效率稳步提升，售水规模有所增大；但由于电耗等成本的上升，水务板块毛利率持续下降。随着武汉推进“两型社会”建设、强劲的经济发展、人口的不断增加、水的总需求量的不断增加、公司自身供水和污水处理能力的不断提升和武汉市供排水价格向上调整的逐步推进，公司的供水和污水处理业务盈利水平继续提升的空间较大。

4. 基建工程板块

作为武汉市基础设施建设的主要实施主体之一，公司主要承担武汉市政府下达的城市基础设施重大项目建设任务，公司城市基础设施建设及运营主体主要有公司本部、武汉新区建设投资开发有限公司等（以下简称“新区公司”）。

业务模式方面，公司基建工程业务每年的城建投资计划由武汉市相关部门与公司协商拟定，履行相关审定程序后，由相关部门发文加以明确。公司按照基建工程计划负责项目融资和项目建设管理，公司每年的基建建设任务，政府会以财政性资金、资源平衡收入等多种方式进行平衡，但双方并未约定项目的回购或补偿计划，对公司资金形成较大的占用。

会计处理方面，公司每年根据计划进行项目投资建设，记入“在建工程”科目，并将财政注入资金的会计核算上计入“资本公积”项目，不形成收入，只增加权益规模；公司获得的政府补贴款在获得时计入递延收益，并在以后期间按期确认营业外收入。

项目实施方面，项目具体实行工程项目代建制。公司通过招投标或委托方式委托下属二级单位行使项目法人职责，公司职责主要是代理业主单位负责项目管理与协调等。对于重大的城市基础设施建设项目，通常要组建项目公司负责组织实施，如长江隧道、天兴洲大桥等。公司项目管理部主要负责建设项目的指导、监督、协调等，不直接负责项目实施工作。

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。截至2017年末，公司部分重大在建项目总投资约275.62亿元，未来三年投资规模主要分别为70.00亿元、122.99亿元和53.90亿元，公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

表6 截至2017年末公司部分重大在建项目计划投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开工时间	完工时间	投资计划		
				2018年	2019年	2020年
江汉六桥汉阳岸接线二期	8.26	2016/8	2018/12	4.00	--	--
大东湖核心区污水传输系统	30.29	2016/10	2019/12	9.00	11.07	--
杨泗港快速通道青菱段	54.01	2016/12	2019/9	13.00	34.94	--
江汉七桥	22.87	2017/9	2020/11	4.50	8.78	8.78
新武金堤路南段	31.80	2016/12	2020/12	4.60	13.45	13.45
新武金堤路北段	13.76	2016/10	2020/8	5.70	2.01	2.01
黄家湖大道跨三环通道（滨河路—洪山江夏交界处）	2.34	2017/9	2019/8	1.50	0.18	--
郭琴路改造（二环—三环）	10.81	2017/12	2019/6	2.00	8.61	--
古田一路北段（长云路—金银湖南街）工程	22.49	2017/12	2020/6	4.40	8.85	8.85
杨泗港快速通道青菱段综合管廊	10.79	2017/12	2019/9	5.50	5.29	--
江南中心绿道武九线综合管廊	50.76	2017/11	2020/12	7.80	20.81	20.81

项目名称	总投资	开工时间	完工时间	投资计划		
				2018年	2019年	2020年
琴川大道（快活岭路—一区界）	2.90	2017/12	2019/6	0.50	2.20	--
烽火路（八坦路-滨河路）	6.95	2017/10	2019/8	5.50	1.25	--
南湖大道（珞狮南路—民族大道）	7.60	2017/12	2019/12	2.00	5.57	--
合计	275.62	--	--	70.00	122.99	53.90

资料来源：公司提供

总体看，公司基建工程板块在建项目较多，在建项目投资规模较大，相关项目由财政性资金、资源平衡收入等多种方式进行平衡，政府不进行回购，对公司资金形成较大占用。

5. 房地产板块

公司目前有多家子公司从事房地产开发业务，主要有武汉桥建集团有限公司、武汉大桥实业集团有限公司等，上述地产公司业务涉及双竞双限房（竞地价、竞房价、限套型、限房价）及中、高档小区等，在武汉房地产市场具有一定知名度。

业务模式方面，公司通过招拍挂方式获得开发的土地资源储备，并进行开发建设，通过商品房销售和施工安装来实现收入。

近年来，公司建设完工的房地产项目包括都市经典一期项目、水印桃源项目、名都花园南区项目、城投·瀚城一期、临空投空港中心一期A座、七星欢乐苑、金雅大厦、天兴花园商铺、立城中心商务楼和武汉国博新城等。

2017年，公司地产业务完成的销售面积分别为34.40万平方米，较上年下降24.65万平方米；公司实现房地产收入分别为21.87亿元，较上年增长27.11%，主要系汉阳新城等地项目交房确认收入所致。

截至2018年3月末，公司在建地产项目共计12个，建筑面积合计283.51万平方米；总投资合计220.40亿元，目前已投入108.97亿元，未来尚需投资111.43亿元；公司地产业务在建项目中，累计已回款96.34亿元，随着项目的逐渐销售，公司地产业务回款来源较有保证，但近年来全国房地产调控政策频出，对公司的房地产销售可能造成一定影响。

表7 截至2018年3月末公司房地产在建项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	项目类型	已回款	未回款
立城福第	3.43	3.09	1.86	住宅开发建设	3.39	0.76
新城阳光国际广场C、D地块	约40	24.90	14.97	商业综合体	5.05	38.52
水务集团都市经典二期	34.56	42.50	20.48	住宅开发建设	56.01	4.67
青山D3（城投秀水青城）	18.54	14.82	4.77	住宅开发建设	--	17.00
城投*瀚城璞岸	34.06	18.00	8.72	住宅开发建设	--	45
空港中心项目（二期）	4.72	2.00	1.37	公寓、商墅	0.67	3.02
临空香庭项目	10.83	13.43	2.38	住宅开发建设	--	19.00
凤凰小城	6.52	6.00	3.40	住宅开发建设	5.20	--
国博新城C6项目	18.60	11.73	10.50	住宅开发建设	14.74	0.68
国博新城C5项目	13.68	8.16	6.71	住宅开发建设	11.28	2.05
国博新城D9项目	26.82	19.77	10.86	住宅开发建设	--	27.83
城投四新之光	71.75	56.00	22.95	住宅商服大型综合体建设	--	79.00
合计	283.51	220.40	108.97	--	96.34	237.53

资料来源：公司提供

总体看，房地产已完工项目投资规模较大，回款较为稳定，在建项目投资进度较好，进展顺利，但未来所需资金规模较大。2017年，武汉市出台了一系列的房地产限制政策，对公司房地产业务的开展可能会造成一定影响。

6. 经营关注

(1) 公司自来水和燃气的销售价格由武汉市政府确定，公司无定价权，若生产成本，特别是占供水和污水处理成本最大的电费产生大幅波动，或者占燃气成本80%的上游天然气供应价格产生大幅波动，可能影响到公司的盈利能力。

(2) 2017年，公司水务、燃气、城市基础建设和房地产业务资金占用量较大，部分项目完工结算后的资金回流效率对公司现金流影响较大。此外，公司经营对政府补贴依赖性较大，如果未来的政府补贴出现明显下降，将直接影响公司的盈利能力和现金流情况。

7. 未来发展

2010年以来，针对《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》中关于规范地方政府融资平台的要求，公司在保持业务经营平稳发展的基础上，业务方向也在逐步转型，主要调整规划方案为将公司承接的新的纯财政基础设施建设项目在未来6~7年逐步转让给武汉市人民政府城市建设基金管理办公室，并将存量基建项目逐个落实资金平衡方案，特别是纯财政存量基建项目将保持与武汉市政府的密切协商，在财政拨款、资产注入、资金平衡方面争取更多政府支持。

同时，公司将强化水务和燃气业务的经营，不断扩大市场占有率，与政府磋商合理调整收费价格，努力提高盈利水平；积极探索城市公用事业改革，大力推进污水处理市场化、产业化发展，实现污水处理“厂网分离”，即政府控制管网，公司管理污水处理厂的投资、建设、运行，实行市场化运作，积极引导社会资本投资污水处理设施建设。地产业务方面，公司未来将地产业务整体装置新成立的置业集团（名称暂定）经营；随着武汉市经济、人口等进一步增加，未来地产业务前景较好。

总体看，基建、水务和燃气业务是公司未来的重点发展领域，房地产作为辅助盈利板块，公司未来发展规划整体可行性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司自2017年1月1日起执行财政部新发布的《企业会计准则第42号》和修订后的《企业会计准则第16号》，在合并利润表和利润表中改为分别列示持续经营损益和终止经营损益；与资产相关的政府补助，取得时冲减相关资产的账面价值；与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，取得时确认为递延收益，在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，取得时直接计入当期损益；与日常活动相关的政府补助，由计入营业外收支改为按照经济业务实质，计入其他收益，计入其他收益的，在合并利润表与利润表中单独列报该项目。因此，上述会计政策变更均不涉及对比较数据进行追溯调整。公司提供的2018年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2017年新纳入武汉城鑫联房地产开发有限公司。整体看，公司合并范围有所变动，但新纳入合并范围的子公司规模相对公司整体规模不大，公司财务数据可比性强。

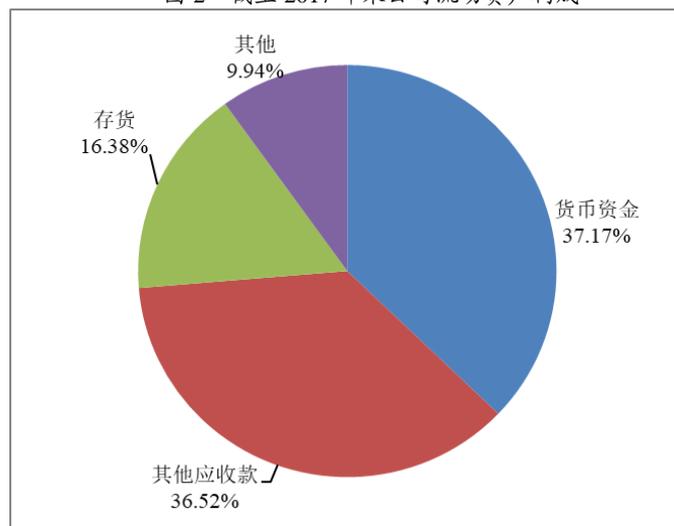
2. 资产质量

截至2017年末，公司合并资产总额为2,760.38亿元，较年初增长9.22%，流动资产与非流动资产均有较快增长；公司资产中流动资产占29.23%，非流动资产占70.77%，以非流动资产为主。

流动资产

截至2017年末，公司流动资产为806.96亿元，较年初增长17.93%，主要系货币资金和其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图2 截至2017年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年末，公司货币资金299.92亿元，较年初增长12.42%，主要系收到贷款增加以及发行债券所致，货币资金以银行存款（占99.65%）为主。公司应收账款32.76亿元，较年初增长22.20%，主要系公司应收的水费和污水处理费增加所致；从账龄看，截至2017年末，公司应收账款账面余额中1年（含）以内占比为73.50%，1~2年（含）占比为11.67%，账龄以1年（含）以内为主；应收账款累计计提坏账准备3.80亿元，应收账款前五大欠款方合计金额为20.49亿元，占比为56.04%，其中对武汉市财政局的应收款项为17.91亿元，系污水处理费。公司其他应收款为294.69亿元，较年初增长30.70%，主要系武汉市人民政府城市建设基金管理办公室与公司之间的往来款增加，以及子公司与武昌区政府关于棚户区改造项目的土地征收补偿款增加所致；武汉市人民政府城市建设基金管理办公室主要负责武汉市城建财政资金、路桥通行费等资金的管理和归集；公司与武汉市人民政府城市建设基金管理办公室之间的往来款有相应的协议，且武汉市人民政府城市建设基金管理办公室一直严格按照协议偿还款项，截至2017年末未发生任何违约事项，因此其他应收款的回收风险极小；从账龄来看，1年以内（含1年）的其他应收款账面余额占比42.82%，1~2年（含2年）的占比28.41%，2~3年（含3年）的占比14.51%，3年以上的占比14.27%，其他应收款对资金形成较高占用，对于公司资金周转压力有一定影响；公司共计提坏账准备1.25亿元，其他应收款前五大合计227.55亿元，占比为77.22%，集中度很高。公司存货132.16亿元，较年初增长16.66%，主要系开发的地产项目投资增加所致；公司存货主要由开发成本（占88.83%）和库存商品（占比6.20%）构成；公司存货计提跌价准备合计414.23万元，规模较小。

非流动资产

截至2017年末，公司非流动资产为1,953.42亿元，较年初增长5.99%，主要系在建工程增长所致。

公司非流动资产主要由固定资产（占8.30%）和在建工程（占比88.38%）构成。

截至2017年末，公司固定资产162.14亿元，较年初增长7.65%，主要系房屋、建筑物、管道管网和机器设备增长所致；固定资产中房屋及建筑物原价占38.05%，机器设备占13.67%，管网设备占44.62%；公司固定资产累计折旧72.54亿元，固定资产累计计提减值准备591.10万元，固定资产成新率69.07%，成新率一般。公司在建工程为1,726.40亿元，较年初增长8.73%，主要系杨泗港快速通道四新段、武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目和雄楚大街改造工程等工程投资增加所致。

截至2017年末，公司受限资产共计48.18亿元，规模较大，占公司总资产的1.75%，受限比例较低，受限资产具体如下。

表 8 截至 2017 年末公司受限资产明细（单位：万元）

项目	2017 年年末账面价值	受限原因
存货	236,330.50	借款抵押等
投资性房地产	35,720.32	借款抵押等
固定资产	745.72	借款抵押等
在建工程	209,014.06	借款抵押等
合计	481,810.60	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月末，公司合并资产总额2,791.59亿元，较年初增长1.13%，主要系非流动资产增长所致。公司资产负债中流动资产和非流动资产占比分别为28.84%和71.16%，较年初变化不大。

总体看，2017年，公司资产规模有所增长，资产构成中非流动资产占比仍较高，流动资产中其他应收款与存货规模较大，对公司资金形成一定占用；公司整体资产流动性一般。

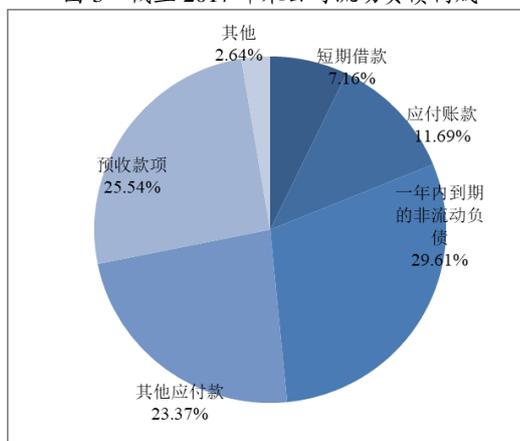
3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计1,907.93亿元，较年初增长3.71%，主要系非流动负债增长所致。公司资产负债中流动负债占比为28.72%，非流动负债占比为71.28%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至2017年末，公司流动负债为547.91亿元，较年初下降4.50%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

图 3 截至 2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年末，公司短期借款为39.22亿元，较年初增长9.10%；公司短期借款中信用借款占比为96.33%。公司应付账款为64.04亿元，较年初增长15.56%，主要系公司承接的工程项目增加，导致应付工程款项随之增长。公司应付账款以一年以内（含1年）（占47.49%）和1~2年（含2年）（占28.01%）为主。公司预收款项为139.93亿元，较年初增长50.49%，主要系城投四新之光开始预售，销售量较多所致。公司一年内到期的非流动负债为162.23亿元，较年初下降42.71%。公司其他应付款为128.04亿元，较年初增长52.71%，公司其他应付款主要为与关联方的往来款，包括在城市建设中收到的其他项目业主的建设资金、财政垫付部分债务及规费资金、对其他企业的借款和部分项目的待付款在竣工决算后支付。

截至2017年末，公司非流动负债为1,360.01亿元，较年初增长7.43%，主要系应付债券、长期应付款和其他非流动负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.21%）、应付债券（占51.98%）和长期应付款（占8.02%）构成。

截至2017年末，公司长期借款为493.09亿元，较年初下降11.95%；长期借款由质押借款（占21.33%）、抵押借款（占7.63%）、保证借款（占10.89%）和信用借款（占60.14%）构成。公司应付债券余额为707.00亿元，较年初增长15.43%，主要系新发行的20.00亿元公司债券以及40.00亿元债权融资计划等所致。公司长期应付款为109.11亿元，较年初增长76.19%，主要系武汉市保障性住房投资建设开发有限公司贷款增长所致。本报告将长期应付款纳入有息债务核算。

截至2017年末，公司全部债务1,553.98亿元，较年初下降1.90%。公司全部债务中短期债务金额204.27亿元（占13.15%），长期债务金额1,349.71亿元（占86.85%），公司债务结构以长期债务为主。2017年，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分别为69.12%、64.58%和61.29%，分别较年初减少3.67个百分点、5.16个百分点和3.30个百分点，公司债务负担较上年有所减轻，但仍较重。

截至2018年3月末，公司负债总额为1,914.16亿元，较年初增长0.33%，整体维持稳定。负债结构中流动负债和非流动负债占比分别为31.82%和68.18%。公司全部债务为155.28亿元，较年初小幅下降0.08%，债务结构仍以长期债务为主；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分别为68.57%、63.89%和59.61%，较年初分别减少0.55个百分点、0.68个百分点和1.68个百分点。

总体看，2017年公司负债规模小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主；债务方面，公司债务总额相对较高，2017年债务负担有所下降，但整体水平仍然较高，债务以长期债务为主，债务结构较好。

所有者权益

截至2017年末，公司所有者权益合计852.45亿元，较年初增长23.98%；其中归属于母公司所有者权益771.75亿元（占90.53%），归属于母公司所有者权益中实收资本占4.58%，资本公积占76.52%，未分配利润占6.67%。公司资本公积主要为财政拨入的城建资金，且占比较大，公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2018年3月末，公司所有者权益877.43亿元，较年初增长2.93%。公司所有者权益中归母公司所有者权益为796.20亿元，其中归母公司所有者权益中实收资本占4.44%，资本公积占77.08%，未分配利润占6.54%。公司所有者权益构成较年初变化不大，所有者权益结构稳定性尚可。

总体看，2017年，公司所有者权益随经营所得累积而稳定增长，所有者权益中未分配利润占比较低，资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入129.67亿元，较上年增长9.57%，主要系水务、燃气和房地产收入增加所致；公司营业成本99.61亿元，较上年增长9.29%，营业收入与营业成本增速基本一致；公司营业利润为12.41亿元，较上年增长33.00%，主要系新增其他收益以及期间费用下降所致；公司营业利润率为19.70%，较上年增加0.13个百分点；公司实现净利润11.81亿元，较上年增长7.02%。

从期间费用来看，2017年，公司期间费用总额为15.76亿元，较上年下降2.06%；从构成来看，销售费用占27.05%、管理费用占53.66%，财务费用占19.28%。2017年，公司销售费用为4.26亿元，较上年增长7.91%，主要系随着业务规模的增加，相应销售费用增加所致；管理费用为8.46亿元，较上年增长4.77%，主要系公司业务规模扩大，相关管理费用增加以及薪酬增加所致；财务费用为3.04亿元，较上年下降25.30%，主要系计入利息收入增长所致。2017年，公司费用收入比为12.16%，较上年小幅下降1.44个百分点，公司费用控制能力尚可。

2017年，公司投资收益为1.10亿元，较上年下降60.58%，主要为权益法核算的长期股权投资产生的投资收益；2017年，公司投资收益在营业利润中占比为8.87%。2017年，公司新增其他收益1.81亿元，全部为与公司日常活动相关的政府补助；公司的营业外收入主要是政府补助利得、国家铁路枢纽建设项目补助及水务管线迁改收入等，公司取得营业外收入占利润总额比重分别为26.60%。

从各项盈利指标来看，2017年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为0.71%、0.81%和1.53%，其中总资产收益率较上年维持在同一水平，总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下降0.01个百分点和0.14个百分点。公司整体盈利能力一般。

2018年1~3月，公司实现营业收入30.82亿元，较上年同期下降2.03%；实现净利润1.44亿元，较上年同期下降55.76%，主要系公司上期收到的营业收入较多所致。

总体看，2017年，随着公司不断发展，相应收入规模增长；但受行业属性影响，公司盈利能力一般；公司利润对财政补贴依赖较大。

5. 现金流

从经营活动看，随着公司业务规模的扩大，公司收入持续增长，2017年公司经营性现金流入为233.99亿元，较上年增长36.45%；由于与主营业务成本有关的现金支出逐年增长，经营性现金流出同样有所增长，2017年公司经营性现金流出为217.57亿元，较上年增长58.09%；公司经营活动现金流量净额为16.42亿元，较上年下降51.50%。从收入实现质量看，2017年，公司现金收入比为128.05%，较上年下降0.80个百分点，公司现金收入比处于较好水平。

从投资活动来看，2017年投资活动现金流入为37.67亿元，较上年下降56.67%；投资活动现金流出为157.97亿元，较上年增长10.06%；公司投资活动现金净流出为120.30亿元，较上年净流出规模扩大63.71亿元，整体流出规模较大，主要是随着武汉市加大城市基础设施建设力度，公司承担的项目在数量和投资规模上均较大，导致公司投资活动现金流出额较大。

从筹资活动看，2017年筹资活动现金流入为653.41亿元，较上年增长79.05%，主要系公司借款增长所致；筹资活动现金流出516.40亿元，较上年增长85.29%，主要系偿还债务增长所致；公司筹资活动现金净流入为137.00亿元，较上年增长58.88%。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净流入2.02亿元，投资活动现金净流出13.13亿元，筹资活动现金净流入6.22亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金流量净额较上年大幅下滑，但仍保持净流入态势，投资活动的现金支出较大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融

资的依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别由上年的1.19倍和1.00倍增长到2017年的1.47倍和1.23倍。公司现金短期债务比由上年的0.81倍增长到2017年的1.47倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力较上年有所改善。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司的EBITDA为30.34亿元，较上年增长2.93%，EBITDA主要由利润总额（占54.92%）、折旧（占27.95%）和计入财务费用的利息支出（占15.79%）构成。2017年，公司EBITDA全部债务为0.02倍，与上年保持一致，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度有待提高。总体看，公司长期偿债能力有待提高。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2017年末，公司共获得国内主要银行授信额度2,098.52亿元，未使用授信额度781.61亿元。公司间接融资渠道良好。

未决诉讼方面，截至2017年末，公司拟存在一项金额重大裁决事项，涉及金额2.18亿元，系中铁十二局集团有限公司与公司对合同约定的工程结算事项存在争议，目前正在仲裁中。

截至2017年末，公司对外担保金额为49.64亿元，占净资产的比例为5.82%，公司对外担保比例较低，被担保企业主要为武汉市的国有企业以及政府单位，相关国有企业目前经营正常，公司代偿风险较小。

表9 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保项目
武汉中央商务区投资控股集团有限公司	70,000.00	银行贷款
武汉临空经济区建设投资开发有限公司	7,840.00	银行贷款
武汉临空经济区建设投资开发有限公司	74,022.00	银行贷款
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	344,500.00	银行贷款
合计	496,362.00	--

资料来源：公司提供

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1042010500270360H），截至2018年5月4日，公司无未结清不良信贷记录，已结清不良、关注类贷款17笔，主要系资产重组或银行系统故障等所致，相关银行均已提供相关证明，相关借款均已正常偿还，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2017年，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力有待提高，但考虑到公司融资渠道良好，控股股东背景，以及公司燃气、水务和基础设施建设等业务在武汉市竞争优势显著，公司整体偿债能力较好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达300.03亿元，为“17武投01”本金（余额20.00亿元）的15.00倍，公司现金类资产对“17武投01”本金的覆盖程度较好；截至2017年末，公司净资产达852.45亿元，为“17武投01”本金（余额20.00亿元）的42.62倍，公司现金类资产和净资产对“17武投01”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017年，公司 EBITDA 为 30.34 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 1.52 倍，公司 EBITDA 对“17 武投 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 233.99 亿元，为“17 武投 01”本金（余额 20.00 亿元）的 11.70 倍，公司经营活动现金流入量对“17 武投 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司各业务板块在武汉市竞争优势显著，获得外部支持力度较大，联合评级认为，公司对“17 武投 01”本金的偿还能力极强。

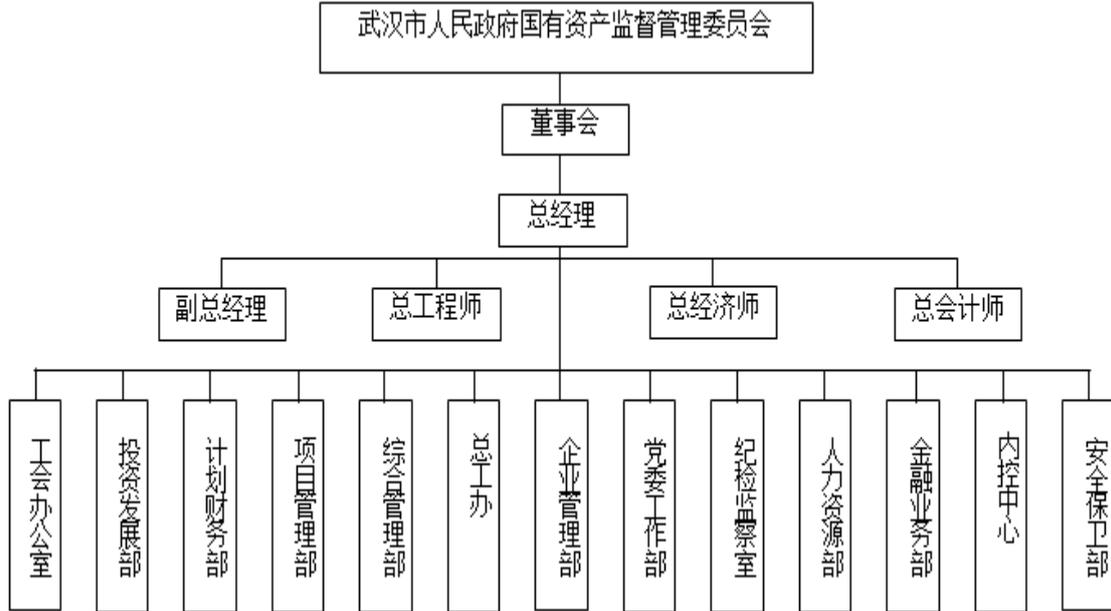
八、综合评价

2017 年，公司作为武汉市基础设施建设的实施主体，在资金注入和财政补贴等方面继续获得较大的外部支持；武汉市区域经济保持稳定增长，人口净流入较多，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司自来水和燃气业务具有仍区域垄断、发展稳定等优势。同时，联合评级也关注到自来水和燃气价格受到政府管制、天然气供给价格波动、项目建设对资金占用较高以及公司债务规模较大、盈利能力一般等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，随着武汉市经济发展，对于水和燃气的需求增长，以及地产业务销售保持良好态势，公司经营规模有望进一步扩大，竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 武汉市城市建设投资开发集团有限公司
组织结构图



附件 2 武汉市城市建设投资开发集团有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	2,527.25	2,760.38	2,791.76
所有者权益 (亿元)	687.60	852.45	877.60
短期债务 (亿元)	329.66	204.27	257.92
长期债务 (亿元)	1,254.41	1,349.71	1,294.84
全部债务 (亿元)	1,584.07	1,553.98	1,552.76
营业收入 (亿元)	118.34	129.67	30.82
净利润 (亿元)	11.04	11.81	1.61
EBITDA (亿元)	29.48	30.34	--
经营性净现金流 (亿元)	33.86	16.42	2.02
应收账款周转次数 (次)	4.63	3.90	--
存货周转次数 (次)	0.86	0.30	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	--
现金收入比率 (%)	128.86	128.05	123.65
总资本收益率 (%)	0.71	0.71	--
总资产报酬率 (%)	0.83	0.81	--
净资产收益率 (%)	1.68	1.53	--
营业利润率 (%)	19.57	19.70	18.72
费用收入比 (%)	13.60	12.16	12.64
资产负债率 (%)	72.79	69.12	68.56
全部债务资本化比率 (%)	69.73	64.58	63.89
长期债务资本化比率 (%)	64.59	61.29	59.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.02	--
流动比率 (倍)	1.19	1.47	1.32
速动比率 (倍)	1.00	1.23	1.10
现金短期债务比 (倍)	0.81	1.47	1.14
经营现金流动负债比率 (%)	5.90	3.00	0.33
EBITDA/代偿本金合计 (倍)	1.47	1.52	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、本报告将其他流动负债、长期应付款与其他非流动负债纳入有息债务核算；4、公司 2018 年一季报财务报告未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。