



2024 年度武汉城市建设集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20244239M-01

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 11 月 25 日至 2025 年 11 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 11 月 25 日

评级对象

武汉城市建设集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为武汉市作为湖北省的省会城市，战略地位重要，经济财政实力保持增长，潜在的支持能力很强。武汉城市建设集团有限公司（以下简称“武汉城建”或“公司”）在武汉市政基础设施建设领域中发挥重要作用，能持续得到武汉市政府的大力支持；同时，公司房地产开发业务在武汉市本土房企中保持领先地位。中诚信国际预计，未来项目建设的推进将使得公司资产规模保持增长；但需关注公司资产负债率持续处于较高水平、资产流动性较弱且面临存货跌价风险、房地产开发项目资本支出压力较大且易受市场行情及政策影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，武汉城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济财政实力强。**武汉市作为湖北省省会，战略地位重要，2023年经济财政实力稳步增强，为公司的持续发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，持续获得政府大力支持。**公司作为武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体，地位重要，持续在资产、资金注入及政府补贴等方面获得政府支持。2023年，公司获得的资本金、建设资金、土地出让金及政府补贴合计30.15亿元；同时获得武汉市政府划入账面价值为18.75亿元的公租房及廉租房。
- **业务可持续性较强。**公司市政基础设施、房地产开发及建筑施工项目储备充足，业务可持续性较强。

关注

- **资产负债率持续处于较高水平。**近年来，公司资产负债率持续处于较高水平，截至2024年9月末为73.90%，且公司项目建设对外融资需求仍较高，公司总债务规模和财务杠杆率预计仍将持续处于高位。
- **资产流动性较弱且面临存货跌价风险。**公司资产以房地产开发成本和基础设施项目建设成本为主，资产流动性较弱。此外，2023年受房地产市场不景气影响，公司当期计提5.27亿元存货跌价准备，考虑到公司房地产开发成本及开发产品规模仍较大，且当前房地产市场仍待筑底回稳，公司仍面临存货跌价风险。
- **房地产开发项目资本支出压力较大，且易受市场行情及政策影响。**公司在建及拟建房地产开发项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力，且项目基本集中在武汉市，业务开展受武汉市房地产市场景气程度影响较大，需持续关注房企融资政策变化及房地产市场需求弱化对公司房地产项目资金筹措、销售回款和盈利情况的影响。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

武汉城建（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	3,565.14	3,646.36	3,888.55	3,933.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	938.38	965.70	1,012.51	1,026.67
负债合计（亿元）	2,626.76	2,680.66	2,876.04	2,907.08
总债务（亿元）	1,501.78	1,439.04	1,440.59	1,402.76
营业总收入（亿元）	500.92	580.81	641.14	413.79
经营性业务利润（亿元）	27.42	31.34	37.29	8.53
净利润（亿元）	18.73	23.25	11.49	0.80
EBITDA（亿元）	53.18	50.66	42.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	29.12	18.79	21.34	-20.71
总资本化比率（%）	61.54	59.84	58.73	57.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.18	0.65	0.57	--

注：1、中诚信国际根据武汉城建提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年三季度财务数据使用财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中带息债务调整至短期债务，长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	武汉城建	长沙城发	合肥建投	郑州发投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省-武汉市	湖南省-长沙市	安徽省-合肥市	河南省-郑州市
GDP（亿元）	20,011.65	14,331.98	12,673.78	13,617.80
一般公共预算收入（亿元）	1,601.20	1,227.07	929.63	1,165.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,012.51	1,134.05	2,262.71	1,064.00
总资本化比率（%）	58.73	50.91	42.92	70.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	1.03	1.97	0.90

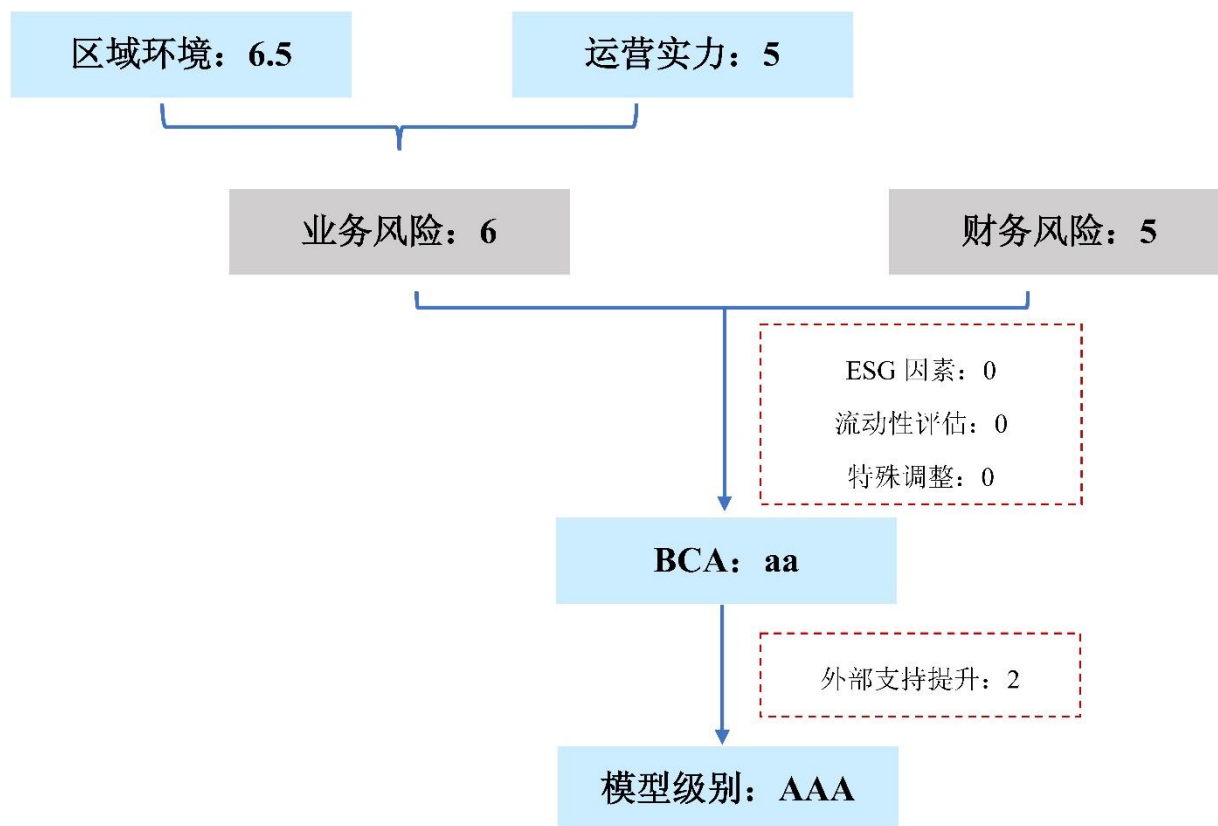
中诚信国际认为，武汉市与长沙市、合肥市、郑州市均为省会城市，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相近；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆处于平均水平但 EBITDA 利息保障能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：长沙城发系“长沙城市发展集团有限公司”的简称，合肥建投系“合肥市建设投资控股（集团）有限公司”的简称，郑州发投系“郑州发展投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

武汉城市建设集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 武汉市政府具备很强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在武汉市区域地位重要、经济财政实力强且保持良好增长态势; 武汉城建作为武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体, 持续获得政府在资产、资金注入和政府补贴等方面的有力支持, 具备高的重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

公司原名“武汉地产开发投资集团有限公司”，前身系 2002 年 7 月设立的武汉统建城市建设（集团）有限责任公司，系经武汉市国有资产管理办公室（现为“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”）批准，由武汉市国资委出资组建的国有独资公司，初始实收资本为 1.68 亿元。2003 年 5 月，经武汉市委、市政府和武汉市国资委批准，原武汉城市综合开发集团有限公司和武汉统建城市建设（集团）有限责任公司合并组建武汉地产开发投资集团有限公司；2020 年 9 月，经武汉市委、市政府批准，对武汉地产开发投资集团有限公司和武汉中央商务区投资控股集团有限公司等七家市属国有企业进行整合重组，并将武汉地产开发投资集团有限公司更名为武汉城市建设集团有限公司。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本为 24.52 亿元，唯一股东和实际控制人为武汉市国资委。公司作为武汉市重要的城市基础设施建设和保障房的建设和运营主体，业务涉及基础设施建设、建筑施工、房地产开发、保障性安居工程、房屋租赁和物业管理等。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年度	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
武汉地产集团有限责任公司	武汉地产	100	1,368.60	194.92	85.76	245.09	10.42
武汉市保障性住房投资建设有限公司	保障房公司	83.10	243.68	132.14	45.77	0.96	-0.15
武汉城市发展投资有限公司	武汉城发	100	193.32	18.13	90.62	6.79	1.19
武汉市都市产业投资集团有限公司	都市产业投	99.19	58.23	30.08	48.34	15.99	0.41
武汉中央商务区投资控股集团有限公司	商务区集团	100	396.20	110.27	72.17	49.48	-9.32
武汉园林绿化建设发展有限公司	园发公司	100	170.85	59.49	65.18	44.38	2.59
武汉建工（集团）有限公司	武汉建工	100	443.87	24.47	94.49	245.11	5.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年三季度中国经济增速边际放缓，最终消费的增长贡献率边际走低是主因。随着一揽子增量政策出台，各部门资产负债表修复的节奏有望加快，加之四季度可以落地使用的财政支出空间仍大，全年经济增长“保五”虽有压力但仍有增量支撑。

2024 年前三季度中国经济增长逐季放缓，GDP 同比增长 4.8%，其中三季度同比增长 4.6%，环比增长 0.9%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。从三大产业看，第二产业对经济增长的贡献率相较上半年略有下行，第三产业的贡献率边际上行。从三大需求看：最终消费的增长贡献率相较上半年下行 10.6 个百分点至 49.9%，是经济增速边际放缓的主因；资本形成总额的增长贡献率总体稳定；货物与服务净出口的增长贡献率显著上行，外需较强对于内需不足形成了一定补充。

中诚信国际认为，前三季度中国经济仍保持在预期增长目标附近，特别是高技术制造业与现代服务业对生产端形成了有力支撑。其中，装备制造业、高技术制造业增加值分别增长 7.5%与 9.1%，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长 11.4%。但是，经济供需失衡的基本矛盾尚未根

本缓解，终端消费需求持续偏弱已经开始向生产端传导。同时，拖累需求改善的内外压力也持续存在。从外部看，全球地缘冲突持续加剧，欧美在“去风险”框架下针对中国出口不断施压。从内部看：居民消费支出增速边际走低，居民消费倾向尚未恢复至常态；房地产投资持续收缩对于固定资产投资形成拖累，房价下行带来的财富缩水效应压低居民预期；价格水平偏低对于企业利润修复形成制约，实际利率偏高也不利于企业投资意愿的改善。

中诚信国际认为，9 月以来出台的一揽子增量政策有利于中国经济修复斜率回升，9 月当月工业增加值、社会消费品零售总额等指标出现积极变化，政策效应或将在四季度进一步释放。从货币政策来看，调降存量房贷利率，创设新的货币政策工具支持股票市场发展，有利于通过财富效应改善居民的消费意愿和能力；延续降准降息有助于实体经济降低融资成本。从财政政策来看，较大规模增加债务额度支持地方化解隐性债务，有助于缓解地方财政紧张局面，支撑基层“三保”，激发地方活力。此外，发行特别国债支持国有大型商业银行补充资本金，利用专项债等政策工具推动房地产市场止跌回稳，以及加大对重点群体的支持保障力度等增量财政政策，也有助于加快微观主体的资产负债表修复节奏。

综合以上因素，中诚信国际认为中国经济增长将在四季度边际回升，再考虑到年内可以落地使用的财政支出空间仍较大，实现全年 5% 的增速目标虽有压力但仍有增量支撑。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《2024 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11529?type=1>

2024 年三季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业“控增化存”主基调延续，7 月中央政治局会议指出要“加强逆周期调节”、“及早储备并适时推出一批增量政策举措”，10 月 12 日，财政部部长蓝佛安在国新办新闻发布会上表示“拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化债风险。”可以看出，近期多重政策持续加码，近年来最大化债利好释放。中央在强调化债的同时也更加注重财政政策逆周期调节的力度，为地方政府减轻压力以腾挪出更多资源支持经济发展。同时，政策引导支持基投企业产业化转型，更加突出化债和发展的平衡，基投行业和企业后续转型方向和路径渐趋清晰。

随着一揽子化债政策的持续落地，基投企业有息债务增速呈下降趋势，重点省份城投债净融资压降明显；整体看融资成本延续下行趋势，区域间发行利差显著收窄，城投债发行期限进一步拉长，债务结构及融资成本显著优化，基投企业流动性风险得以阶段性缓释。网传“134 号文”扩大了非标债务的置换范围且明确了置换原则，但大面积落实情况仍有待观察，弱区域非标融资及境外融资滚续承压问题需持续关注。当前，基投企业债务总量仍维持较高水平，新增融资渠道仍处于收紧状态，企业利息偿付压力仍较大。网传“150 号文”下发后，预计未来 2~3 年将迎来城投退平台的高峰期，基投企业产业化转型进展或进一步加快。

展望未来，预计“控增化存”仍是基投行业债务风险管控主基调，更加注重财政政策逆周期调节的力度，存量隐性债务余额有望进一步压降，中央财政加杠杆为地方腾挪发展空间。随着化债措施走向纵深，基投企业流动性风险阶段性缓解，地方债务风险总体可控。在化债与转型兼顾背景下，基投企业“退平台”和产业化转型加速，需关注基投企业间的资源整合加快，传统基投企业

层级和地位下降、优质资产被划出以及盲目多元化发展，超出自身风险控制能力的激进转型带来的风险，仍需审慎评估新老平台在自上而下化债框架中的风险水平。

详见《基础设施投融资行业 2024 年三季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11475?type=1>

受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。但国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化，同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

区域环境

武汉市地处我国中部是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽，战略地位重要。武汉市总面积 8,569.15 平方千米，武汉市下辖 13 个市辖区及三个国家级开发区。截至 2023 年末，武汉常住人口 1,377.40 万人，较 2022 年末增加 3.5 万人。

武汉市经济发展水平居湖北省首位，2023 年，全市实现地区生产总值（GDP）20,011.65 亿元，同比增长 5.7%，经济总量在全省范围内处于绝对领先地位，且居 2023 年全国城市 GDP 排名第 9 位。其中，第一产业增加值 474.38 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 6,800.91 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 12,736.36 亿元，增长 6.2%。三次产业结构由 2022 年的 2.5:35.6:61.9 调整为 2.4:34.0:63.6。2023 年，按年末常住人口计算，全市人均地区生产总值 145,471 元，同比增长 5.3%。

表 2：2023 年湖北省下属各地市（州）、直管县经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入		政府债务余额	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北省	55,803.63	--	3,692.00	--	15,625.72	--
武汉市	20,011.65	1	1,601.20	1	6,846.00	1
襄阳市	5,842.91	2	265.60	3	1,199.00	2
宜昌市	5,756.00	3	268.99	2	987.17	3
荆州市	3,151.49	4	168.75	6	779.14	4
孝感市	2,920.00	5	162.52	7	672.88	7
黄冈市	2,884.68	6	177.76	4	700.59	5
十堰市	2,359.00	7	139.42	8	691.01	6
荆门市	2,272.30	8	122.79	9	448.78	11
黄石市	2,108.96	9	169.37	5	532.99	9
咸宁市	1,819.23	10	106.97	10	414.79	12
恩施州	1,481.29	11	93.07	11	627.21	8
随州市	1,330.85	12	61.09	13	259.43	13
鄂州市	1,266.03	13	90.20	12	479.48	10
仙桃市	1,014.33	14	38.00	14	126.95	15
潜江市	904.92	15	33.11	15	122.90	16
天门市	712.17	16	25.12	16	139.62	14
神农架	37.84	17	5.81	17	26.45	17

注：部分政府债务余额数据来源于《湖北省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算（草案）》。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和合理的产业结构为武汉市财政实力形成了有力的支撑。2023 年，武汉市实现一般公共预算收入 1,601.20 亿元，同比增长 6.4%，其中税收收入占比 81.09%，武汉市财源基础较好。政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，但近年来，受房地产市场预期转弱、土地出让规模减少影响，政府性基金收入持续下降。再融资环境方面，截至 2023 年末武汉市政府债务余额为 6,846.00 亿元，债务规模增速较快，债务率较高，超过国际 100%警戒标准，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~9
GDP（亿元）	17,716.76	18,866.43	20,011.65	14,720.98
GDP 增速（%）	12.2	4.0	5.7	5.1
人均 GDP（万元）	13.53	13.78	14.55	--
固定资产投资增速（%）	12.9	10.8	0.3	2.0
一般公共预算收入（亿元）	1,578.65	1,504.74	1,601.20	1,141.76*
政府性基金收入（亿元）	1,964.80	1,330.42	1,288.77	--
税收收入占比（%）	85.55	82.38	81.09	--
公共财政平衡率（%）	71.24	67.69	72.65	80.48*
政府债务余额（亿元）	5,573.73	6,295.13	6,846.00	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、带*数据为 2024 年 1~8 月数据。

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为武汉市重要的城市基础设施建设和保障房的建设及运营主体，区域地位重要性强，业务竞争力较强；公司建筑施工及房地产开发业务运营平稳，收入保持增长；但基础设施项目已完工尚未结算项目较多，需持续关注财政拨付资金到位情况。此外，值得注意的是，公司在建及拟建房地产项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力，需持续关注房企融资政策变化及房地产市场需求弱化对公司房地产项目资金筹措和销售回款的影响。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	257.84	51.47	8.77	290.80	50.07	10.17	314.61	49.07	9.73	67.34	48.88	7.46
房地产开发	215.83	43.09	25.73	267.27	46.02	19.77	300.40	46.85	17.45	64.78	47.02	11.16
房屋租赁	4.34	0.87	18.61	4.62	0.80	16.20	6.38	0.99	33.62	1.13	0.82	20.54
物业管理	2.53	0.51	21.81	4.23	0.73	20.15	5.42	0.85	18.17	1.00	0.73	17.53
其他	20.37	4.07	63.48	13.89	2.39	33.48	14.33	2.23	25.24	3.51	2.55	26.16
合计/综合	500.92	100.00	18.46	580.81	100.00	15.26	641.14	100.00	14.00	137.76	100.00	9.85

注：各项加总与合计数有尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司是武汉市重要的城市基础设施建设主体，区域重要性强，但公司已完工尚未结算项目较多，需持续关注财政拨付资金到位情况。

公司系武汉市重要的城市基础设施建设主体，负责武汉市内道路改造、跨行政区域的高架桥梁、文化艺术中心和片区开发等基础设施建设任务，也包括公益性的房建项目。公司承接基建项目的主体包括公司本部、子公司武汉建开工程总承包责任有限公司（以下简称“武汉建开”）、商务区集团、园发公司等。模式则包括租用、委托经营和财政补偿建设成本等，以平衡公司在承接市政项目中的支出，截至 2023 年末，租用及委托经营模式均已完工，在建项目模式均为财政资金补偿建设成本模式。

租用模式下，武汉市城乡建设委员会（2019 年已更名为武汉市城乡建设局，以下简称“武汉市城建局”）向公司出具项目建造确认书，代表政府与公司签订租用合同，资金安排方面，由武汉市财政局从年度城建资金或者其他专项资金中安排租金，租赁期限一般为 15~20 年，年租金按照项目总投资 7.75%进行计算，政府每年拨付的租金包含在城建资金中。公司承接的项目中机场通道、武咸公路、沙湖大桥、二环线汉口段系采用租用模式进行投资建设，其中二环线汉口段租期为 15 年，机场通道、武咸公路、沙湖大桥租期为 20 年。2023 年，公司收到政府拨付的城建资金 11.02 亿元。

财政资金补偿建设成本模式下，公司根据每年武汉市城建局、武汉市发改委和武汉市财政局联合下发的《武汉市市级城建投资及资金计划的通知》来承接相应的基础设施建设项目，具体操作上，根据武汉市政府文件《武汉市人民政府关于我市重大基础设施建设项目利用土地储备筹融资工作的意见》，武汉市政府将重大基础设施建设项目与用于资金平衡的相应土地打包，由武汉市土地整

理储备中心及其分支机构整理储备开发后全部交由武汉市土地交易中心统一挂牌出让，土地出让收入全额上缴市财政，再由武汉市财政局通过拨付专项财政资金平衡基础设施项目的建设成本。2023 年，公司收到政府拨付的土地出让金 11.58 亿元。该模式下，公司已完工东湖通道、东沙通道等多个项目，累计投资规模较大，但项目结算工作尚未完成，账务处理上，公司将已完工尚未结算项目计入“其他非流动资产”。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目有后湖基本建设、友谊大道北段和王家墩市政工程等项目，项目尚需投资规模仍较大。

委托经营模式下，公司作为业主负责项目建设，由武汉市国资委授权武汉琴台大剧院管理有限公司（以下简称“琴台管理公司”）进行经营管理，琴台管理公司由武汉天河影业有限公司和北京保利影剧院管理有限公司共同出资设立，与公司不存在关联关系。根据约定，琴台管理公司按年盈利的 20%向公司缴纳国有资产使用费。

表 5：截至 2023 年末公司主要承建的基础设施项目投资建设概况（亿元）

业务模式	在建项目名称	建设期限	项目进展	项目总投资	已投资
租用	二环线汉口段	2009 年至 2011 年	完工未结算	47.30	47.30
	机场通道	2009 年至 2011 年	完工结算	38.40	38.40
	沙湖大桥	2010 年至 2011 年	完工结算	14.73	14.73
	武咸公路	2009 年至 2012 年	完工结算	60.28	60.29
财政资金补偿 建设成本模式	东湖通道	2013 年至 2018 年	完工未结算	40.51	95.20
	东沙连通	2009 年至今	完工未结算	27.00	70.90
	后湖基本建设	2009 年至今	未完工	68.30	49.44
	后湖公建	2009 年至今	完工未结算		14.84
	临江大道	2018 年至今	完工未结算	13.81	7.07
	青山棚户	-	完工未结算	30.41	29.46
	长江大道（范湖-中南路）	2014 年至 2015 年	完工未结算	28.90	54.07
	友谊大道北段	2020 年至 2023 年	未完工	76.15	33.84
	园林基建项目	2011 年至 2015 年	完工结算	7.30	7.30
	园博会建设费用	2012 年至今	完工未结算	59.60	56.82
	王家墩市政工程	2008 年至今	未完工	155.16	38.10
	琴台景观	2004 年至 2007 年	完工未结算	40.00	40.42
	琴台文化中心	2007 年至 2009 年	完工未结算		
	琴台音乐厅	2006 年至 2009 年	完工未结算		
合计				707.85	658.18

注：部分项目已投资超过总投资是项目开工时间较早，项目建设周期较长，已投资超过概算总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块

公司房地产开发业务在武汉市本土房企中保持领先地位，房屋销售收入逐年增长；公司在建及拟建项目量充足，为公司业务可持续经营提供较强的保障，但亦面临较大的资本支出压力；同时 2023 年房屋销售签约金额有所下滑，2024 年销售仍有下行压力，需持续关注房企融资政策变化及房地产市场需求弱化对公司资金筹措和项目销售回款的影响。

公司房地产开发业务运营主体主要包括子公司武汉地产及其下属子公司武汉市统建城市开发有限责任公司、武汉城开房地产开发有限公司，商务区集团下属子公司武汉中央商务区城建开发有

限公司和武汉建工子公司武汉建工富强置业有限公司等，其中除武汉市统建城市开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质外，上述其余公司均具有房地产开发一级资质。

从业务开展情况来看，公司已完工房地产项目销售情况较好，截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工未清盘项目 59 个，合计完成投资 1,249.12 亿元，已实现销售额 1,221.38 亿元，已实际回款 1,185.83 亿元。2021~2023 年，合同签约金额逐年下滑；受益于预收房款结转，房屋销售收入逐年增长。截至 2023 年末，公司预收房款及车位款为 355.24 亿元，系当期房屋销售收入的 1.18 倍，仍能为公司未来结转房屋销售收入提供了一定保障。2022 年，受房地产行业下行影响，公司房地产开发投资活动有所减弱，全年房地产开发完成投资额同比下降 46.69%；2023 年，公司房地产开发完成投资额有所回升，但房屋新开工面积、施工面积、房屋竣工（交房）面积、销售面积等均有不同程度下降。2024 年一季度，公司房屋销售 19.61 万平方米，实现合同签约金额 29.94 亿元，较 2023 年同期均有所下滑，2024 年销售仍有下行压力。

表 6：近年来公司房地产开发业务情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
房地产开发完成投资（亿元）	393.26	209.67	306.25	71.81
房屋施工面积（万平方米）	1,217.38	1,086.88	899.92	717.27
房屋新开工面积（万平方米）	164.16	220.87	148.98	76.49
房屋竣工（交房）面积（万平方米）	306.75	364.57	287.65	39.28
房屋销售面积（万平方米）	178.05	186.55	152.53	19.61
平均价格（元/平方米）	16,939.11	15,778.19	17,772.40	15,265.98
合同签约金额（亿元）	301.60	294.35	271.08	29.94

注：上表中房地产开发完成投资金额系项目形象进度相关投资（包含施工方代垫款）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，公司房地产开发业务主要集在武汉市区，同时也积极拓展长三角、粤港澳大湾区重点城市市场，目前公司在苏州、南京、义乌、绍兴、宁波、佛山、东莞、广州等城市均有在建项目；开发模式包括自主开发和合作开发，合作开发按持股比例分配项目收益。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建房地产项目 42 个，其中武汉市内项目 30 个，预计总投资为 1,665.31 亿元，已完成投资 960.70 亿元。同期末，主要拟建房地产项目 16 个，土地面积合计 138.00 万平方米，预计总投资合计 636.62 亿元。拿地方面，2023 年，公司通过公开市场“招拍挂”拿地 11 宗，净用地面积为 50.00 万平方米，除广州市拿地 1 宗，其余均位于武汉市，土地成交总价 122.13 亿元，购地节奏较 2022 年（9 宗/241.01 亿元）进一步放缓。

总体来看，公司房地产开发业务在武汉市本土房企中仍保持着领先地位，但近年来合同签约金额逐年下滑，2024 年销售仍有下行压力；公司在建及拟建项目量充足，为公司业务可持续经营提供较强的保障，但亦面临较大的资本支出压力；需关注公司房地产项目区域集中度高和房企融资政策变化、房地产市场需求弱化对公司项目资金筹措和销售回款的影响。

保障房建设及运营板块

公司暂无在建或拟建保障性住房项目，但持续获得财政局拨付的保障性安居工程专项资金支持。

公司保障房的建设及运营由子公司保障房公司负责，保障房公司开发及运营的保障性住房主要是公租房，一部分来自于自建，另一部分为政府划入，即由政府以资产划入的形式移交至保障房公司名下。自建部分由公司作为保障房项目业主进行建设，项目建设资金主要来源于中央补助公共租赁住房专项资金和银行项目贷款，项目建成之后统一由保障房公司进行后期运营管理。

保障房公司从事的保障性住房是公租房，不进行销售，没有销售收入，只有房租租金收入，租金收入由保障房公司代财政收缴，故公司营业收入中并未体现公租房租金收入。武汉市政府设立保障性安居工程专项资金，由武汉市财政局负责将纳入财政管理的保障性安居工程专项资金逐年拨付至保障房公司，支持保障房公司保障房项目建设和运营业务。截至 2023 年末，公司已完工保障房项目包括惠民居、惠康居、福临居、青和居和中央华城项目，总投资 36.24 亿元，政府已拨付 32.14 亿元，累计收取租金 6.30 亿元。公司保障房建设任务依据武汉市政府建设计划执行，截至 2023 年末，公司无在建或拟建的保障房项目。

子公司武汉城市发展投资有限公司、保障房公司及武汉中央商务区投资控股集团有限公司作为项目实施主体，参与了多个棚户区改造项目，根据相关合同，上述子公司实施棚户区改造项目，按经审核成本的一定比例收取项目管理费。截至 2023 年末，公司应收的代垫棚户区改造成本合计 88.61 亿元，账务处理方面计入“长期应收款”科目。同时，保障房公司还是武汉市重要的棚户区改造统贷统还主体，由于棚户区改造项目贷款由棚户区改造项目公司直接使用，并由各棚户区改造项目公司负责还本付息。鉴于棚户区改造项目的实施主体与还款主体均为具体的用款单位，故此类棚户区改造业务未纳入公司合并报表。

建筑施工板块

公司在武汉市建筑施工领域具有较强的竞争优势，新签合同额保持增长，项目储备充足能够对未来业绩提供较好支撑。

公司的建筑施工业务主要由子公司武汉建工负责，武汉建具有房屋建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级等总承包资质以及钢结构工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质等多项专业承包资质。公司通过公开市场招投标方式获得总承包合同并负责组织施工，同时依据项目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包，公司建筑施工项目主要采用 EPC 模式。

公司在武汉市建筑施工领域保持较强的竞争优势，近年来公司新签合同额保持增长，承接的建筑施工项目主要集中在湖北省内，湖北省内项目合同金额占比保持在 85%以上。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同金额为 290.93 亿元。较为稳定的新签合同金额及较大的在手未完工合同金额能为未来收入实现提供有力的支撑。

表 7：近年来公司新签合同情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新签项目个数	183	165	202	30
新签合同金额（万元）	3,225,742.10	4,113,695.08	4,388,733.02	1,009,110.39
其中：湖北省内新签合同金额（万元）	2,833,447.10	3,932,652.70	3,738,307.47	--
湖北省内新签合同金额占比（%）	87.84	95.60	85.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司共承接 4 个 PPP 项目，均已纳入财政部或发改委项目库管理，项目预计总投资合计 116.74 亿元，公司实缴注册资本金 1.67 亿元，截至 2024 年 3 月末，已回款 8.19 亿元。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已回款金额	平衡方式	出资比例
沿河大道（硚口路-三环线）工程 PPP 项目	9.91	5.06	政府付费	99%
国家网络安全人才与创新基地 PPP 项目	101.67	2.57	可行性缺口补助	14.92%
芦溪县工业园基础设施建设 PPP 项目	2.00	0.03	可行性缺口补助	30%
武穴北站站前广场及综合配套设施 PPP 项目	3.17	0.54	可行性缺口补助	90%
合计	116.75	8.19	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务主要包括房屋租赁、物业管理、资金拆借等，其他业务收入对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务包括房屋租赁、物业管理、资金拆借等。房屋租赁方面，公司本部及下属武汉市都市产业投资集团有限公司等子公司均有房屋对外租赁，2023 年实现房屋租赁收入 6.38 亿元，同比增长 37.89%。物业管理方面，2022 年公司设立武汉城市服务集团有限公司（以下简称“武汉服务集团”），并将武汉城市东方物业服务有限公司、武汉迎宾馆酒店物业管理有限公司等股权无偿划拨至武汉服务集团，由其负责物业管理业务，公司物业管理以住宅物业管理为基础，涉足土地、办公楼、公园、厂房的物业管理，2023 年公司物业管理收入为 5.42 亿元，同比增长 28.23%，主要系物业管理面积增加所致。资金拆借主要系公司日常经营中与业务相关方产生的资金拆借，2023 年资金拆借利息收入为 6.55 亿元。总体来看其他业务收入对公司营业收入形成一定补充。

财务风险

中诚信国际认为，公司资产规模保持增长，但资产以房地产开发成本和基础设施项目建设成本为主，资产流动性较弱；政府支持使得公司所有者权益保持增长，资本实力稳步增强；财务杠杆维持较高水平，但债务结构相对合理；EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出的保障能力有待提升。

资本实力与结构

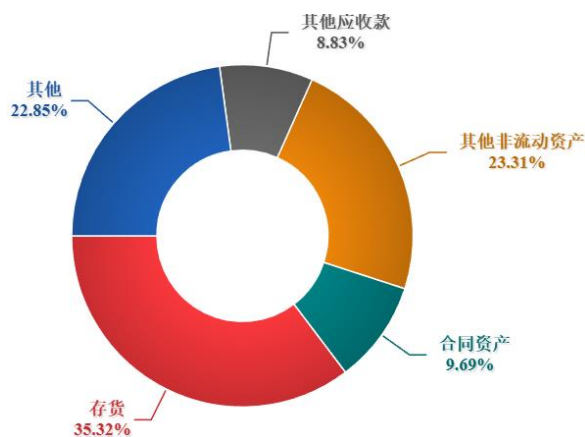
近年来，政府资金注入使得公司资本实力稳步增强；随着各类项目的持续投入，公司资产规模保持增长；公司资产以房地产开发成本和基础设施项目建设成本为主，资产流动性较弱，且面临存货跌价风险；公司债务规模较大，财务杠杆维持较高水平。

近年来，随着房地产、基建和建筑施工项目持续投入，公司资产规模保持增长。公司资产主要由房地产开发业务形成的存货、基础设施项目建设形成的在建工程和其他非流动资产、建筑施工业务形成的合同资产及应收类款项、货币资金构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 9 月末，流动资产占总资产的比重为 65.17%。

公司存货以在建房地产项目开发成本、已完工未交付商品房（开发产品）和子公司商务区集团的

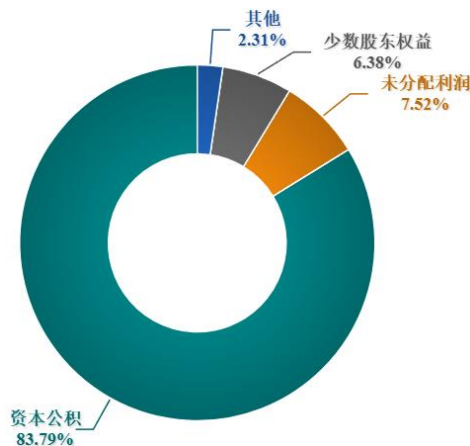
土地一级开发成本¹为主，并随着房地产项目推进而保持增长，2023 年末房地产开发成本和开发产品分别为 1,098.97 亿元和 220.05 亿元，占存货的比重分别为 73.94%和 14.80%。2023 年，受房地产市场不景气影响，公司当期计提 5.27 亿元存货跌价准备，考虑到公司房地产开发成本及开发产品规模仍较大，且当前房地产市场仍待筑底回稳，公司仍面临存货跌价风险。在建工程主要系基础设施项目建设投入，2023 年末大幅减少主要系王家墩市政工程和友谊大道等项目转入其他非流动资产所致；其他非流动资产主要系在建工程转入的基础设施建设项目和政府划入的公租房及廉租房资产，截至 2023 年末账面价值分别为 821.79 亿元和 73.28 亿元。合同资产主要系已完工待结算的建筑施工项目，2023 年末同比增长 25.03%，主要系建筑施工业务发展所致，2024 年 9 月末较 2023 年末进一步增长 42.30%。公司应收账款主要系建筑施工的应收工程款，近年来小幅增长，前五名应收账款合计占比 15.82%，应收对象较为分散；其他应收款主要系与政府部门的往来款、与联营房地产项目公司之间的资金拆借款以及商品房购买土地保证金，2023 年以来有所增长；长期应收款主要系应收棚户区改造款，2023 年末小幅下降主要系款项收回所致。截至 2024 年 9 月末，公司应收类款项及合同资产合计占同期末总资产的 23.63%，对公司资金形成较大占用。总体来看，公司资产以房地产开发成本和基础设施项目建设成本为主，资产流动性较弱，且面临存货跌价风险；公司拥有一定规模的投资性房地产和长期股权投资，投资性房地产随着部分开发产品转入有所增长，可为公司带来租金收入和投资收益，但收入及收益规模尚小，公司资产收益性较弱。

图 1：截至 2024 年 9 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款及有息债务构成，应付账款主要为应付工程款，2023 年末同比增长 29.78%，主要系应付分包工程款和应付房地产开发项目工程款增加所致；其他应付款主要为往来款和暂收款，2023 年末同比增长 44.07%，主要系关联方往来款和暂收款增长所致，同期末关联方往来款和暂收款余额分别为 231.59 亿元和 140.72 亿元，合计占其他应付款余额的比重为 89.27%。近两年有息债务规模相对稳定，但应付账款及其他应付款大幅增长，致

¹根据武汉市土地整理储备中心和商务区集团签署的《土地储备整理委托代办协议书》及《市人民政府办公厅转发市国土资源局市财政局关于加强王家墩商务区土地储备供应工作若干意见的通知》，武汉市土地整理储备中心委托商务区集团对商务区 7.41 平方公里规划控制范围内土地，实施土地整理工作，相关投入计入“存货”科目，待土地挂牌转让由市财政部门按投入成本核拨。

使公司总负债规模增加，资产负债率总体呈小幅攀升态势。

近年来，受益于政府资产及资金支持，公司经调整的所有者权益²保持增长。2021 年，武汉市政府划入账面价值为 24.32 亿元的公租房及廉租房资产；拨付城建资金、土地出让资金及其他专项资金分别为 83.70 亿元、17.64 亿元和 4.92 亿元。2022 年，武汉市政府向公司注入国有资本金 2.55 亿元；拨付建设资金和土地出让资金分别为 17.16 亿元和 1.04 亿元。2023 年，武汉市政府向公司拨付资本金 7.01 亿元；划入账面价值为 18.75 亿元的公租房及廉租房资产；拨付建设资金和土地出让资金分别为 11.02 亿元和 11.58 亿元。受益于所有者权益增加，近年来，公司总资本化比率有所下降，但仍处于较高水平，同时未来随着项目建设的逐步推进，外部融资仍然是公司弥补资金缺口的重要方式。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.9
资产总额	3,565.14	3,646.36	3,888.55	3,933.76
流动资产占比	67.51	64.91	65.28	65.17
经调整的所有者权益	938.38	965.70	1,012.51	1,026.67
资产负债率	73.68	73.52	73.96	73.90
总资本化比率	61.54	59.84	58.73	57.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流分析

近年来，公司经营活动现金流呈净流入状态，但收现比表现走弱；投资活动现金流持续呈净流出状态，2023 年资金缺口小幅扩大；2022 年以来，对外筹资力度有所缩减，筹资活动净现金流为负，但公司现金平衡仍对外部融资存在很强依赖性，需持续关注房企融资政策变化及公司在资本市场的再融资能力对公司的影响。

公司营业收入主要来源于建筑施工及房屋销售，由于房屋预售期收到现金的时间早于收入确认的时间，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，近年来，收现比逐年下滑，公司经营获现能力一般。公司经营活动现金流主要为房地产及工程施工项目的回款与投入和往来款的收支等，2021~2023 年均呈净流入状态。

公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要为基础设施项目建设支出，持续呈净流出状态，且随着项目持续投入，2023 年净流出规模小幅扩大。

总体来看，公司投资活动有一定资金缺口，加之还本付息规模较大，公司对外部融资的需求较高，公司主要通过银行借款、债券发行来弥补资金缺口；但 2022 年以来，公司出于压降债务规模及提高账面资金使用效率考虑，消耗了部分储备货币资金偿还债务，使得筹资活动现金流呈净流出状态。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较高的对外融资需求，需持续关注房企融资政策变化及公司在资本市场的再融资能力对公司的影响。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，公司不存在混合型证券调整。

表 10：近年来公司现金流情况

项目	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	29.12	18.79	21.34	-20.71
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-236.38	-30.33	-50.32	43.26
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	257.33	-88.50	-23.92	-40.49
现金及现金等价物净增加额（亿元）	50.07	-100.04	-52.89	-17.95
收现比（X）	0.97	0.86	0.70	0.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模较大，债务结构相对合理；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱，但公司再融资渠道较为畅通，能提供充沛的现金流支持。

近年来，公司债务扩张速度有所放缓，但总债务规模仍较大。公司债务主要由银行借款、债券、债权投资计划等非标借款和地方政府债券资金等构成，公司债务类型及渠道较多元。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构相对合理。

表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）	合计
公司信用类债券	44.00	50.03	215.30	309.33
银行贷款	39.94	121.93	488.39	650.26
非银行金融机构贷款	25.74	10.21	348.66	384.61
其他	0.00	3.23	93.16	96.39
合计	109.68	185.40	1,145.51	1,440.59

注：1、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、其他包括政府债券资金、应付票据和租赁负债等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司债务规模较大，EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖债务本金和利息。2023 年，受益于营业收入增长，公司经营性业务利润有所增加。但由于公司计提了较大金额的存货跌价损失，资产减值损失大幅增长；同时，公司长期股权投资亦多为合营及联营房地产企业如武汉招城置业有限公司，当期经营亏损使得公司权益法核算的长期股权投资收益为负，资产减值损失和投资收益亏损对当期利润造成拖累，利润总额及 EBITDA 下滑，EBITDA 对利息支出的覆盖能力随之减弱。

截至 2024 年 9 月末，公司非受限货币资金余额 182.15 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 3,209.48 亿元，尚未使用授信额度为 1,742.65 亿元，备用流动性较为充足。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，公司整体债务风险可控。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
总债务	1,501.78	1,439.04	1,440.59	1,446.76
短期债务占比	22.45	18.34	20.49	21.89
EBITDA	53.18	50.66	42.28	--
EBITDA 利息保障倍数	1.18	0.65	0.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.65	0.24	0.29	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 283.41 亿元，占同期末总资产的比重为 7.29%，主要为用于抵质押借款的土地使用权、商铺、房产和应收棚户区改造款等，以及受限的货币资金。

表 13：截至 2023 年末公司受限资产情况（元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	649,788,331.51	银行承兑汇票保证金、保函保证金、履约保证金等
应收账款	167,520,766.06	贷款质押
存货	22,361,702,468.14	贷款抵押
固定资产	301,229,038.77	贷款抵押
无形资产	25,649,295.75	贷款抵押
其他	4,835,415,471.53	贷款质押/抵押
合计	28,341,305,371.76	--

注：其他资产主要系公司应收棚户区改造款、持有的投资性房地产及子公司股权。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年 6 月末，公司对外担保金额为 289.42 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比重为 28.33%，被担保方主要包括武汉市城市更新投资有限公司等，均为国有企业和公司关联方，但公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险。

表 14：截至 2024 年 6 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保企业	企业性质	是否关联方	担保金额
1	武汉市城市更新投资有限公司	国有企业	是	202.34
2	武汉长江新区城市更新投资有限公司	国有企业	是	38.40
3	武汉中央商务区投资开发有限公司	国有企业	是	15.25
4	武汉招城置业有限公司	国有企业	是	9.34
5	武汉市硚口区利北城市更新投资有限公司	国有企业	是	9.26
6	湖北广家洲投资有限公司	国有企业	是	6.73
7	武汉华怡城房地产开发有限公司	国有企业	是	5.04
8	武汉联投武地房地产有限公司	国有企业	是	1.64
9	佛山市禅城区保宸置业有限公司	国有企业	是	0.73
10	武汉华启房地产开发有限公司	国有企业	是	0.70
合计		--	--	289.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未决诉讼（仲裁）方面，截至 2023 年末，公司重大未决诉讼案件标的金额为 31.66 亿元，形成原因主要是建设工程合同纠纷和借款合同纠纷，其中公司作为被告的涉案金额为 0.95 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 11 月，公司本部近三年及一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，武汉市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，战略地位重要；人

口虹吸效应明显，产业结构持续优化，为全市经济财政实力增长提供了有力支撑，武汉市 GDP、地方一般预算收入在湖北省各地市州中位列首位，2023 年 GDP 居全国城市 GDP 第 9 位。但需关注武汉市债务负担较重，政府显性债务率较高，超过国际 100%警戒标准，同时区域融资平台较多，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的风险。

同时，武汉市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性强：公司是武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体，负责武汉市内道路改造、跨行政区域的高架桥梁、文化艺术中心等基础设施建设任务，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由武汉市国资委直接控股并实际控制，股权结构和业务开展均与武汉市政府具有高度的关联性；持续在资产、资金注入和政府补贴等方面获得政府支持。2021 年，武汉市政府划入账面价值为 24.32 亿元的公租房及廉租房资产；拨付城建资金、土地出让资金及其他专项资金分别为 83.70 亿元、17.64 亿元和 4.92 亿元。2022 年，武汉市政府向公司注入国有资本金 2.55 亿元；拨付建设资金和土地出让资金分别为 17.16 亿元和 1.04 亿元。2023 年，武汉市政府向公司拨付资本金 7.01 亿元；划入账面价值为 18.75 亿元的公租房及廉租房资产；拨付建设资金和土地出让资金分别为 11.02 亿元和 11.58 亿元。

表 15：武汉市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
武汉地铁集团有限公司	武汉市国资委 95.14%	武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体	4,739.05	1,560.81	67.07	66.90	0.32	401.87
武汉城市建设集团有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体	3,888.55	1,012.51	73.96	641.14	11.49	262.50
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	武汉市国资委 99.60%	武汉市重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体	3,961.91	1,234.79	68.83	301.70	1.32	118.00
武汉金融控股（集团）有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市国资委直属的国有金融控股集团	2,109.40	339.10	83.92	807.40	8.22	163.00
武汉城市发展集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造集投融资、规划、设计、施工、运营为一体的全产业链交通基础设施和生态环保综合服务商	--	--	--	--	--	--
武汉产业投资控股集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造武汉市国有资本运作和战略投资专业化平台	--	--	--	--	--	--

注：以上财务数据取自各家公司 2023 年审计报告，债券余额为截至 2024 年 11 月 15 日境内债余额。

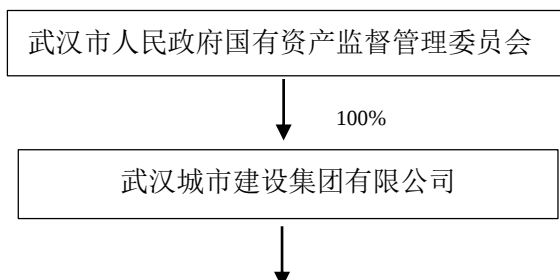
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，武汉市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定武汉城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

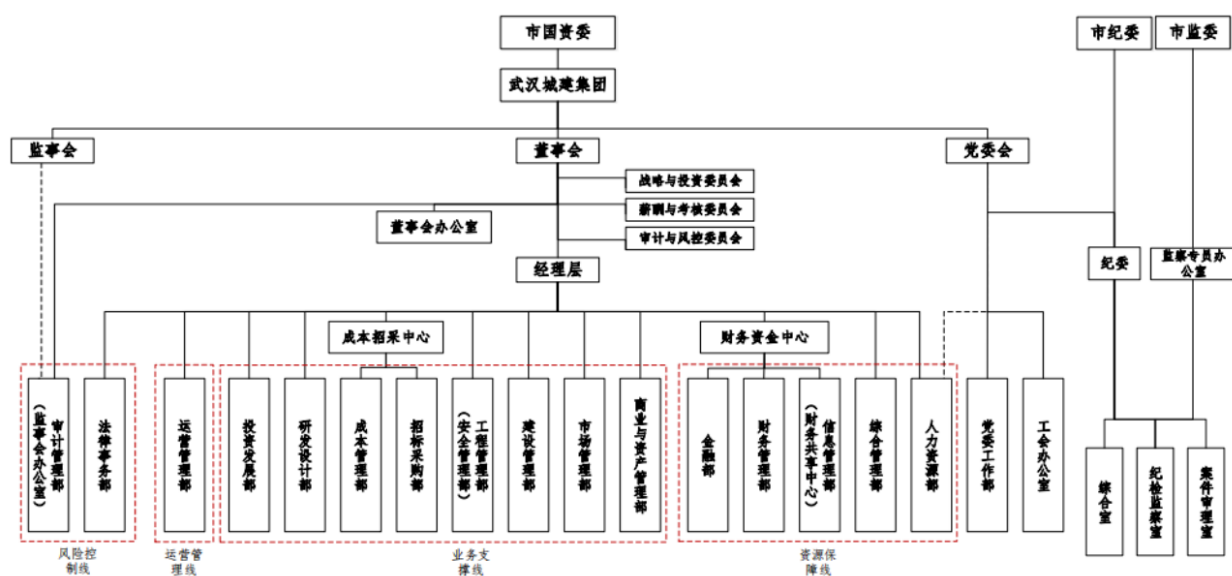
附一：武汉城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例(%)	享有的表决权(%)
1	武汉安居集团有限公司	住房租赁	0.77	100.00	100.00
2	武汉城建资本运营有限公司	投资管理	30.00	100.00	100.00
3	武汉城市服务集团有限公司	商业管理	0.42	100.00	100.00
4	武汉保障性住房运营管理有限公司	住房租赁	0.02	100.00	100.00
5	武汉城市发展投资有限公司	城市棚户区改造	2.50	100.00	100.00
6	武汉市保障性住房投资建设有限公司	保障性安居工程投资	2.53	83.10	100.00
7	武汉城建集团建设管理有限公司	建设管理	0.70	100.00	100.00
8	武汉市人防工程专用设备有限责任公司	人防防护工程施工	0.10	100.00	100.00
9	武汉城星联合科技发展有限公司	建筑节能环保材料开发	0.20	51.00	51.00
10	武汉市教育房地产开发有限公司	房地产业	0.02	100.00	100.00
11	武汉市都市产业投资集团有限公司	房地产业	17.28	99.19	99.19
12	武汉园林绿化建设发展有限公司	城市绿化建设投资	5.60	100.00	100.00
13	武汉市工程咨询部有限公司	工程咨询	0.58	100.00	100.00
14	武汉中央商务区投资控股集团有限公司	投资与资产管理	5.40	100.00	100.00
15	武汉地产车城开发投资有限公司	房地产业	0.49	100.00	100.00
16	武汉城发投资基金管理有限公司	基金管理	0.03	55.00	55.00
17	武汉城建资产经营管理有限公司	资产管理	0.10	100.00	100.00
18	武汉文化创意产业投资发展有限公司	文化创意产业投融资	0.85	100.00	100.00
19	武汉鸿诚工程咨询管理有限责任公司	工程咨询	0.03	72.43	72.43
20	武汉城开新兴建材有限责任公司	混凝土生产销售	0.30	67.33	67.33
21	武汉建开工程总承包有限责任公司	建筑业	1.50	100.00	100.00
22	武汉建工（集团）有限公司	建筑业	4.15	100.00	100.00
23	武汉地产集团有限责任公司	房地产业	2.00	100.00	100.00
24	武汉城建建设工程有限公司	建筑业	0.31	100.00	100.00
25	武汉安居供应链有限公司	供应链管理服务	0.13	78.13	78.13
26	武汉设计咨询集团有限公司	规划设计	0.18	100.00	100.00

注：公司持有武汉市城市更新投资有限公司 100.00% 的股权，由于该公司直接接受武汉市城市更新中心的管理，公司对其无法形成控制，因此未将其纳入合并范围；公司持有武汉住宅房地产开发有限公司 100.00% 的股权，由于公司对其无法形成控制，因此未将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供、公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：武汉城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	3,606,806.31	2,577,810.33	2,069,996.54	1,880,571.44
非受限货币资金	3,534,321.29	2,534,741.35	2,005,017.70	1,821,538.81
应收账款	871,768.65	1,009,380.43	1,137,101.70	1,022,367.51
其他应收款	3,951,162.83	3,056,312.16	3,123,390.88	3,473,064.76
存货	13,119,643.35	13,537,768.66	14,863,546.07	13,895,125.67
长期投资	1,063,170.81	1,291,184.80	1,317,993.30	1,357,030.24
在建工程	4,569,597.65	1,588,483.66	706,873.08	685,593.91
无形资产	19,966.73	23,412.20	27,800.80	25,601.28
资产总计	35,651,442.25	36,463,623.98	38,885,467.07	39,337,577.57
其他应付款	2,408,151.61	2,895,028.80	4,169,059.65	5,932,160.72
短期债务	3,371,922.57	2,638,718.28	2,951,388.04	2,726,787.07
长期债务	11,645,857.49	11,751,708.97	11,454,492.39	11,300,850.23
总债务	15,017,780.05	14,390,427.25	14,405,880.42	14,027,637.30
负债合计	26,267,600.12	26,806,646.20	28,760,358.88	29,070,827.78
利息支出	450,281.40	773,488.36	742,397.87	--
经调整的所有者权益合计	9,383,842.13	9,656,977.78	10,125,108.19	10,266,749.79
营业总收入	5,009,178.10	5,808,114.45	6,411,377.26	4,137,877.60
经营性业务利润	274,241.37	313,432.15	372,891.37	85,313.37
其他收益	10,597.27	5,348.05	6,308.11	2,961.34
投资收益	30,819.51	43,767.77	-31,592.04	-3,897.44
营业外收入	1,024.47	1,439.27	2,369.48	1,298.69
净利润	187,328.56	232,479.13	114,948.13	8,023.76
EBIT	488,398.20	461,694.73	373,645.80	--
EBITDA	531,827.35	506,567.54	422,763.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,862,366.79	4,998,745.12	4,487,865.12	2,294,992.95
收到其他与经营活动有关的现金	1,023,995.31	572,129.02	1,300,561.27	459,066.50
购买商品、接受劳务支付的现金	4,815,517.76	4,450,570.88	4,305,228.28	2,086,088.96
支付其他与经营活动有关的现金	8,290.05	266,702.46	554,867.84	417,296.60
吸收投资收到的现金	923,253.18	314,043.44	310,723.16	40,826.80
资本支出	1,367,516.36	544,492.87	436,660.55	27,503.57
经营活动产生的现金流量净额	291,249.97	187,866.98	213,425.67	-207,102.73
投资活动产生的现金流量净额	-2,363,843.28	-303,253.27	-503,156.37	432,558.22
筹资活动产生的现金流量净额	2,573,266.13	-885,023.71	-239,162.89	-404,907.72
现金及现金等价物净增加额	500,672.82	-1,000,410.00	-528,893.59	-179,452.23
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率（%）	18.46	15.26	14.00	9.92
期间费用率（%）	8.85	6.76	6.45	6.76
应收类款项占比（%）	16.43	14.03	13.34	13.94
收现比（X）	0.97	0.86	0.70	0.55
资产负债率（%）	73.68	73.52	73.96	73.90
总资本化比率（%）	61.54	59.84	58.73	57.74
短期债务/总债务（%）	22.45	18.34	20.49	19.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.65	0.24	0.29	--
总债务/EBITDA（X）	28.24	28.41	34.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.19	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.18	0.65	0.57	--

注：1、中诚信国际根据武汉城建提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年三季度财务数据使用财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中带息债务调整至短期债务，长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：公司主要在建及拟建房地产项目情况（截至 2024 年 3 月末）

表 16：截至 2024 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目所在地	项目主体	预计总投资	已投资
1	汉西项目	武汉	武汉城开睿诚房地产开发有限公司	30.58	19.31
2	金地和悦	武汉	武汉建工富强置业有限公司	16.02	10.97
3	璟园二期	恩施	武汉建工富强置业有限公司	7.20	2.87
4	天樾	武汉	武汉地产集团有限责任公司	57.89	36.47
5	三角湖项目	武汉	武汉智信置业有限公司	41.07	28.20
6	汤湖项目（观筑）	武汉	武汉统建城市开发有限责任公司	21.76	8.08
7	璟樾府（143-R2）	武汉	武汉统建智欣置业有限公司	18.56	14.76
8	十大家城中村改造 K1 地块一期	武汉	武汉统建统百置业有限公司	15.60	10.06
9	武汉城建长报项目	武汉	武汉中璟房地产开发有限公司	32.93	28.06
10	招商武汉城建未来中心一期项目（D、C 地块）	武汉	武汉招城置业有限公司	132.87	69.31
11	招商武汉城建未来中心二期项目（B2 地块）	武汉	武汉招盈置业有限公司	35.92	26.58
12	苏州和萃澜庭项目	苏州	苏州鑫城发房地产开发有限公司	32.38	26.08
13	后湖里	武汉	武汉中央商务区城建开发有限公司	51.68	47.73
14	中城水岸	武汉	武汉中央商务区城建开发有限公司	11.75	7.25
15	时代芳华（南京项目）	南京	南京金卓城房地产开发有限公司	8.85	8.22
16	江山云晓	义乌	义乌武鸿置业有限公司	50.81	37.25
17	融誉	武汉	武汉地控馨盛置业有限公司	5.05	3.12
18	江印 2 期	武汉	武汉地控盛远置业有限公司	14.23	12.42
19	云起府南区	宁波	宁波汉融置业有限公司	68.92	57.50
20	花山印象 1 期	武汉	武汉联投武地房地产有限公司	16.30	13.88
21	西湖山居	武汉	武汉云恒钧置业有限公司	18.00	12.54
22	江山云起	义乌	义乌武融置业有限公司	46.77	38.64
23	江山云望	宁波	慈溪武地臻茂置业有限公司	48.24	38.49
24	花山 074 地块（花山印象 2 期一标段）	武汉	武汉地产控股有限公司	26.00	9.55
25	丹西项目（云泊江岸）	武汉	武汉城建致远置业有限公司	70.34	33.92
26	P（2021）179 号武昌区临江大道与鹦鹉洲长江大桥交叉口（武船厂区一期 B 包）-长江天地	武汉	武汉城建瑞臻房地产开发有限公司	198.00	26.98
27	汉樾台二期（常码 K1）	武汉	武汉市常悦房地产开发有限公司	22.06	19.22
28	汉悦府 朝境（新益村 K3）	武汉	武汉兴悦晟房地产开发有限公司	21.44	11.47
29	星里城（岱山 K2-1）	武汉	武汉祥悦房地产开发有限公司	16.42	9.22
30	明镜台（归元 c-1）	武汉	武汉祥悦房地产开发有限公司	16.32	11.91
31	金口新城后石湖 K1 地块	武汉	武汉金悦置业有限公司	19.80	3.27
32	金口新城后石湖 K2 地块	武汉	武汉锦悦置业有限公司	24.61	4.02
33	LJ 地块项目	武汉	武汉城开天汇房地产开发有限公司	15.05	2.10
34	M 地块项目	武汉	武汉城开天汇房地产开发有限公司	12.61	1.73
35	天汇四期 N 地块（龙华苑）	武汉	武汉城开房地产开发有限公司	15.09	0.11
36	P 地块（龙涛苑）	武汉	武汉天汇龙城房地产开发有限公司	29.67	1.07
37	65 中 P（2022）023 地块	武汉	武汉城建天樾置业有限公司	57.00	35.31
38	佛山映月湖天珺	佛山	佛山南海保祁置业有限公司	137.14	102.09
39	佛山秀台天珺	佛山	佛山市禅城区保宸置业有限公司	71.65	34.42
40	东莞长安臻境花园项目	东莞	东莞武地泓海置业有限公司	82.71	63.30
41	东莞林悦花园	东莞	东莞市保煜实业投资有限公司	18.19	12.07
42	广州和著美苑	广州	广州武地旌海置业有限责任公司	27.83	21.15
合计		--	--	1,665.31	960.70

注：预计总投资包含土地投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建房地产项目情况（亿元、万平方米）

序号	地块名称	土地/用地面积	规划建筑面积	预计总投资
1	连城 K3 项目	9.22	12.45	58.15
2	国棉二厂开发项目	3.82	14.32	35.00
3	102 地块(CDEF)	23.20	36.25	34.00
4	103 地块	19.71	5.20	12.00
5	绍兴片	3.05	11.92	36.94
6	186 项目	1.13	2.82	3.50
7	黄浦地块-A	1.49	9.25	16.12
8	黄浦地块-B	1.18	8.11	
9	P（2021）178 号武昌区临江大道与张之洞路交叉口（武船厂区一期 A 包）-长江天地	20.48	55.38	205.00
10	P（2021）180 号武昌区白沙洲大道与江国路交汇处(天工二期 A 地块)-长江天地	2.49	8.00	7.80
11	未来社区项目 P(2023)078 号	5.09	14.90	16.30
12	二期滨江六期 P（2023）112 号	5.53	33.51	76.90
13	苗圃住宅项目	8.41	13.50	20.32
14	古四片 P（2022）131 号	5.78	20.02	33.68
15	文旅城 1.2 期 P（2023）144 号	19.99	33.12	29.07
16	楚宝片项目 P（2023）140 号	7.43	20.97	51.84
合计		138.00	299.72	636.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn