信用评级公告

联合〔2021〕7052 号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉车都集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉车都集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 车都建投 MTN001”“19 武汉车都 MTN001”“19 武汉车都 MTN002”“21 武汉车都 MTN001A”和“21 武汉车都 MTN001B”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

武汉车都集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
17 车都建投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 武汉车都 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 武汉车都 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 武汉车都 MTN001A	AA+	稳定	AA+	稳定
21 武汉车都 MTN001B	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 车都建投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/09/07
19 武汉车都 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/0624
19 武汉车都 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/30
21 武汉车都 MTN001A	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/03/17
21 武汉车都 MTN001B	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/03/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

跟踪期内，武汉车都集团有限公司（以下简称“公司”）作为武汉经济技术开发区（以下简称“武汉经开区”）重要的基础设施建设和运营管理主体，具有区域专营优势，在资本金注入及财政补贴等方面得到了有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金占用、经营活动和投资活动现金流持续净流出和债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

伴随着武汉经开区经济持续发展，基础设施建设的持续推进，公司业务规模有望持续稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“17 车都建投 MTN001”“19 武汉车都 MTN001”“19 武汉车都 MTN002”“21 武汉车都 MTN001A”和“21 武汉车都 MTN001B”的债项信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域专营性强。**公司是武汉经开区重要的基础设施建设和经营管理主体，在武汉经开区城市基础设施建设领域具有区域专营优势。
2. **获得有力的外部支持。**公司在资本金注入及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。

关注

1. **面临较大的资金占用。**公司工程建设业务回款时间受武汉经开区财政局资金拨付效率影响，整体资金回收较为滞后，应收类款项对公司资金占用较大。
2. **经营活动和投资活动现金流持续净流出。**公司工程建设项目支出维持在较高水平，经营性及投资性现金流均持续大规模净流出。
3. **债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担较重。

分析师： 徐汇丰　黄旭明
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.43	62.00	46.60	57.75
资产总额（亿元）	392.89	539.96	611.28	643.79
所有者权益（亿元）	172.92	184.47	194.41	195.30
短期债务（亿元）	6.62	37.28	46.70	32.02
长期债务（亿元）	160.33	263.70	301.06	348.14
全部债务（亿元）	166.96	300.99	347.76	380.16
营业收入（亿元）	37.18	43.52	37.60	8.04
利润总额（亿元）	3.54	4.57	3.63	0.38
EBITDA（亿元）	11.94	16.11	15.33	--
经营性净现金流（亿元）	-31.13	-62.59	-23.50	-7.31
营业利润率（%）	7.43	7.10	8.11	8.56
净资产收益率（%）	1.86	2.05	1.64	--
资产负债率（%）	55.99	65.84	68.20	69.66
全部债务资本化比率（%）	49.12	62.00	64.14	66.06
流动比率（%）	632.18	591.26	583.74	738.71
经营现金流动负债比（%）	-58.09	-81.08	-26.34	--
现金短期债务比（倍）	4.74	1.66	1.00	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.29	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.98	18.69	22.69	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	332.28	437.13	475.74	509.66
所有者权益（亿元）	171.74	182.83	192.84	193.35
全部债务（亿元）	127.57	213.00	243.89	273.68
营业收入（亿元）	28.12	19.51	32.99	7.49
利润总额（亿元）	3.25	3.50	3.99	0.51
资产负债率（%）	48.32	58.18	59.46	62.06
全部债务资本化比率（%）	42.62	53.81	55.84	58.60
流动比率（%）	710.49	505.56	504.68	517.17
经营现金流动负债比（%）	-45.43	-53.80	-14.22	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.91	0.45	1.12

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 武汉车都 MTN001A 21 武汉车都 MTN001B	AA+	AA+	稳定	2021/02/26	郝一哲 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
17 车都建投 MTN001 19 武汉车都 MTN001 19 武汉车都 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/09/27	郝一哲 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 武汉车都 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/10/09	郝一哲 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 武汉车都 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/12/28	郝一哲 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 车都建投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/08/27	陈　茜 薛琳霞	基础设施建设企业信用分析要点（2015）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由武汉车都集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉车都集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉车都集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021年5月，公司注册资本和实收资本均增加4.22亿元至24.79亿元。公司唯一股东及实际控制人仍为武汉经济技术开发区（汉南区）国有资产监督管理局（以下简称“经开区国资局”）。

2020年及2021年一季度，公司经营范围和组织结构未发生无变化。截至2021年3月末，公司纳入合并范围的子公司共23家，较2019年末新增1家。

截至2020年末，公司合并资产总额611.28亿元，所有者权益194.41亿元（含少数股东权益1.16亿元）；2020年，公司实现营业收入37.60亿元，利润总额3.63亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额643.79亿元，所有者权益195.30亿元（含少数股东权益1.18亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入8.04亿元，利润总额0.38亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区振华路红楼；法定代表人：赵永华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月末，公司由联合资信评级的存续债券包括“17车都建投MTN001”“19武汉车都MTN001”“19武汉车都MTN002”“21武汉车都MTN001A”和“21武汉车都MTN001B”，债券余额合计40.00亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，“17车都建投MTN001”“19武汉车都MTN001”和“19武汉车都MTN002”均按照正常付息日付息，“21武汉车都MTN001A”和“21武汉车都MTN001B”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17车都建投MTN001	10.00	10.00	2017/09/07	5
19武汉车都MTN001	10.00	10.00	2019/06/24	5
19武汉车都MTN002	10.00	10.00	2019/10/30	5
21武汉车都MTN001A	3.00	3.00	2021/03/17	3
21武汉车都MTN001B	7.00	7.00	2021/03/17	5

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，[2]低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较上年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2．宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，

居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析及区域经济环境

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关

			根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

2020 年，受新冠肺炎疫情的影响，武汉市及武汉经济技术开发区（以下简称“武汉经开区”）经济发展呈现负增长。随着新冠疫情逐步得到控制，武汉市经济逐步恢复。

（1）武汉市

根据 2020 年《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，武汉市实现地区生产总值 15616.06 亿元，按可比价格计算，比 2019 年下降 4.7%。第一产业增加值 402.18 亿元，同比下降 3.8%；第二产业增加值 5557.47 亿元，同比下降 7.3%；第三产业增加值 9656.41 亿元，同比下降 3.1%。三次产业结构为 2.6:35.6:61.8。

固定资产投资方面，2020 年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 11.8%。分产业看，第一产业投资下降 15.2%；第二产业投资增长 11.8%，其中工业投资下降 20.4%；第三产业投资下降 8.8%，其中基础设施投资下降 16.7%。

财政实力方面，受新冠肺炎疫情影响，2020 年武汉市经济发展速度有所放缓。2020 年，武汉市公共财政总收入分别为 2392.77 亿元，比上年下降 17.8%。2020 年，地方一般公共预算收入 1230.29 亿元，下降 21.3%。其中，税收收入 1041.06 元，下降 21.2%。同期，武汉市一般公共预算支出为 2407.00 亿元，增长 7.5%，财政自给率[3]为 51.11%。

2021 年一季度，武汉市地区生产总值为 3574.11 亿元，按不变价格计算，比上年同期增长 58.4%，增速高全国 40.1 个百分点，高全省 0.1 个百分点，武汉市的经济处于逐步恢复阶段。

（2）武汉经开区

武汉经开区位于武汉市西南部，1993 年经国务院批准成立的国家级经济技术开发区，1996 年起，历经托管蔡甸区沌口街、沌阳街、军山街及汉南区的多次扩容，武汉经开区规

[3] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

划控制面积由31平方公里扩大到489.7平方公里。经过多年发展，武汉经开区形成了汽车及零部件、电子电器、生物医药等产业集群，区域产业特色鲜明，汽车和电子电器为两大支柱产业。

根据武汉经开区政府网站发布的数据，2020年，武汉经开区完成地区生产总值1650.31亿元，按可比价计算，比上年下降1.0%。其中，第一产业增加值15.94亿元，下降3.4%；第二产业增加值1089.70亿元，下降3.5%；第三产业增加值544.66亿元，增长5.2%。

2020年，武汉经开区（汉南区）一般公共预算总收入257.34亿元，其中地方一般预算收入122.65亿元，税收收入107.8亿元，同比减少27.2%，主要系受新冠肺炎疫情冲击所致。2020年，武汉经开区（汉南区）土地出让收入175.3亿元，增长112.4%。

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为24.79亿元，经开区国资局是公司唯一的股东和实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司是武汉经开区重要的基础设施建设和经营管理主体，在武汉经开区城市基础设施建设领域具有区域专营优势。

公司是由武汉市经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）授权，从事区域内城市基础设施建设和重大社会事业项目建设，是武汉经开区重要的基础设施建设和经营管理主体。

武汉经开区内的基础设施建设及国有资产经营主体有两家，分别为公司和武汉经开投资有限公司（以下简称“武汉经开投”），其中公司开展基础设施建设，武汉经开投开展产业引导工作，与公司业务无重叠，公司在武汉经开区城市基础设施建设领域具有区域专营优势。

3．外部支持

2020年，公司在资金注入及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2020年，公司收到经开区国资局拨付资本金4.22亿元，计入“实收资本”；同期，公司收到经开区国资局拨付项目资本金和划拨的资产共计2.55亿元、专项项目资金14.14亿元，分别计入“资本公积”和“专项应付款”。

财政补贴方面，2020年，公司获得政府补助2.96亿元，其中武汉经济技术开发区（汉南区）财政局补助2.90亿元，其他补贴0.06亿元，均计入“其他收益”。

4．企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，中征码：4201010007161664），截至2021年7月19日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

截至2021年7月10日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动。除此之外，公司在法人治理结构、内部管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

公司是武汉经开区重要的基础设施建设和经营管理主体，主要收入来源于工程建设和租赁业务。2020年，受新冠肺炎疫情影响，营业收入较上年有所下滑，但综合毛利率有所增加。

2020 年，公司营业收入同比下降 13.63%，主要系工程建设收入下降所致。2020 年，公司工程建设收入较上年下降 18.29%，主要系受新冠肺炎疫情影响导致项目进展缓慢所致。其他业务较为稳定。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率较上年略有增长，主要系占比最高的工程建设业务毛利率有所上升所致。

2021 年一季度，公司营业收入较上年同期的 1.92 亿元大幅增加，毛利率 8.77%，较上年同期变化不大。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
工程建设	39.12	89.89	4.46	33.07	87.96	5.28	7.08	88.01	5.75
租赁	2.34	5.38	34.79	2.26	6.02	32.75	0.54	6.67	29.45
污水处理	0.89	2.04	43.62	0.98	2.62	26.18	0.12	1.51	19.58
其他收入	1.17	2.69	29.80	1.28	3.40	33.16	0.31	3.81	38.08
合计	**43.52**	**100.00**	**7.37**	**37.59**	**100**	**8.43**	**8.04**	**100.00**	**8.77**

注：公司其他收入包括租赁业务收入、道路养护业务收入、工程监理业务收入、代建管理业务收入、物业管理收入等零星收入
资料来源：公司提供

2．工程建设

公司受经开区管委会委托在区域内开展基础设施建设业务，2020 年，公司工程建设业务收入受疫情影响有所下降，同时回款效率受武汉经开区财政局拨款进度影响较大，整体资金回收较为滞后。

工程建设是公司的核心业务，业务模式包括委托代建、PPP 和政府购买服务。

（1）委托代建模式

根据《关于将开发区财政投资基础设施建设项目交由武汉车都建设投资有限公司承担建设的意见》（武经开〔2009〕42 号），公司受经开区管委会委托，承担经开区政府投资项目的建设工作，具体职责为参与项目前期的策划、设计以及项目建设阶段的管理等，公司承担项目的合同金额由项目施工合同金额和项目管理费组成，项目管理费按施工合同金额的 4.3%计取（因工程结算账期和财务处理等因素，该业务各年毛利率略有波动）。

公司与武汉经济技术开发区（汉南区）财政局（以下简称“武汉经开区财政局”）的结算模式：公司将工程计量表按月汇总，向武汉经开区财政局申报工程进度，再由武汉经开区财政局随工程的拨付进度向公司拨付。由于武汉经开区财政局拨付工程进度款以及项目管理费存在一定的滞后性（滞后 1 个季度或半年），对公司的经营活动现金流产生一定的影响。

公司承接了三环线西段综合改造工程、东本双限房、官莲湖大道跨通顺河大桥和小军路（新合路）道路排水项目等多项工程，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司确认工程项目建设收入分别为 33.07 亿元和 7.08 亿元，收到回款分别为 33.00 亿元（含以前年度项目回款）和 3.40 亿元，收入实现质量有所提升。但公司存货中的已完工未结算工程款和政府回购项目款规模较大，回款效率受武汉经开区财政局拨款进度影响较大，整体资金回款较为滞后。

表 4 截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资额	尚需投资额
汉洪高速西辅道二期	2.52	0.51	2.01
汉洪高速东辅道二期工程	1.32	1.26	0.06
川江池路建设项目	2.26	1.33	0.93
坛山桥和育才路（兴城大道—坛山东路）配套完善工程	1.26	0.48	0.78

周家河区域集村归并配套市政道路工程	6.96	1.98	4.98
军纱大道（官莲湖东路-通顺河南）道排及桥梁工程	7.20	5.22	1.98
滨河大道（兴二路至（跨）幸福河）工程	2.26	1.06	1.2
后官湖（庙湾段）水环境整治工程	0.37	0.11	0.26
幸福园中路、幸福园东路、幸福河东岸、坛山路	2.29	0.83	1.46
新能源汽车项目	30.85	5.74	25.11
合计	**57.29**	**18.52**	**38.77**

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	项目模式
马影河大道（黄金线—汉南碧桂园）	39727.38	代建
吉利路（汉南大道—兴城大道）市政建设工程	53095.89	代建
103 省道（兴七路—长山路）改扩建工程	10934.00	代建
智慧交通系统升级改造项目一期工程	2795.77	代建
合计	**106553.04**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建基础设施项目有军纱大道（官莲湖东路-通顺河南）道排及桥梁工程、周家河区域集村归并配套市政道路工程等项目，合计总投资 57.29 亿元，已投资 18.52 亿元，未来仍需投资 38.77 亿元。

公司未来拟建项目主要有吉利路（汉南大道—兴城大道）市政建设工程等，总投资 10.66 亿元。

（2）PPP 模式

除代建模式以外，公司还尝试通过 PPP 和政府购买服务模式与政府进行合作。

武汉经济技术开发区（汉南区）“四水共治”PPP 项目（以下简称“四水共治项目”）承接主体为子公司武汉车都四水共治项目管理有限公司（以下简称“四水共治项目公司”），该公司注册资本为 0.50 亿元，系公司和武汉经开投（政府方代表）按照 9:1 的比例出资成立。“四水共治”项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心的 PPP 项目管理库。

四水共治项目公司与经开区管委会签订 PPP 协议。“四水共治”项目以 BOT 方式运营，四水共治项目公司负责项目设计、融资、建设、运营维护及移交，运营期内政府每年以支付可用性付费和运维绩效。该项目总投资额为 138.91 亿元，其中资本金为 28.91 亿元，占比为 20.81%。项目特许经营期为 20 年，其中建设期为 4 年，运营期为 16 年。特许经营期满后，四水共治项目公司按照协议约定将该项目移交相关机构。“四水共治”一期项目立项分 5 个大类共计 92 个子项，截至 2021 年 6 月底，已开工建设项目 68 项，其中竣工验收 37 项，在建项目 31 项。截至 2021 年 3 月末，公司已投入资金 40.36 亿元，体现在“存货”科目。

（3）政府购买服务项目模式

公司与武汉市土地整理储备中心武汉经济技术开发区分中心就武汉经济技术开发区六村综合改造项目签（以下简称“六村项目”）订政府购买公共服务合同，协议约定购买服务总费用约为 151.40 亿元，项目总投资为 90.42 亿元。根据协议约定，该项目资金来源为武汉经开区财政资金，已纳入预算。政府于 2018－2042 年（建设期为 2018 年至 2021 年）按年支付服务费用。2020 年，公司收到政府购买服务费用 0.30 亿元，由于该项目仍处于建设阶段，相关收款计入“长期应付款”科目。截至 2021 年 3 月末，公司已投入 57.12 亿元，主要为拆迁补偿款和工程款，体现在“存货”科目。

3．租赁业务

公司通过对政府划入管网资产的运营获取资产管理费，同时利用管网资产进行融资租赁借入资金，该板块收入成为公司营业收入持续稳定的补充。

公司租赁业务主要来自管网租赁和部分自有房产出租（主要为振华路红楼，面积3018.96平方米）。2020年和2021年1—3月，根据经开区管委会下达的收入确认文件，公司管网租赁业务分别确认收入2.26亿元和0.35亿元，该板块收入成为公司营业收入持续稳定的补充。

公司主要与专业融资租赁公司合作，通过“售后租回”方式将管网资产“盘活”，截至2021年3月末，公司已通过上述方式融入资金17.00亿元。

表6 截至2021年3月末公司管网资产融资租赁情况

（单位：万元）

日期	管网资产价值	融资金额	期限
2017年9月7日	56462.85	50000.00	5年
2017年9月27日	127832.20	100000.00	8年
2019年1月17日	20115.13	20000.00	5年

资料来源：公司提供

4．污水处理业务

2020年，公司污水处理业务收入较上年有所增长，对公司整体营业收入形成一定的补充。

公司污水处理收入来自于子公司武汉车都环境科技有限公司下属的黄陵污水处理厂一期工程（一期工程于2014年11月竣工投产；二期工程暂未开工，设计污水处理能力与一期工程相同）和沌口污水处理厂（2018年6月竣工投产，2019年全面投入运营）。

截至2021年3月末，黄陵污水处理厂污水处理能力为3.5万吨/日，收费标准为1.65元/吨；沌口污水处理厂污水处理能力为6万吨/日，收费标准为1.00元/吨，此外还具备6万吨/日污水提标处理能力，收费标准为0.2612元/吨。2020年和2021年1—3月，公司取得污水处理收入分别为9846.16万元和1212.00万元。

截至2021年3月末，公司有两个在建的污水处理厂和一个拟建的污水处理厂，分别为沌口第二污水处理厂、黄陵二期扩建工程和汉南第二污水处理厂。其中沌口第二污水处理厂总投资4.00亿元，目前正在施工阶段；黄陵二期扩建工程总投资2.15亿元，主体已经完工，尚未投入运营；汉南第二污水处理厂总投资3.00亿元，目前处于前期规划阶段。

5．未来发展

未来公司将继续以市政设施建设为经营重点，加快推进交通路网设施建设及开发区内交通、通讯、供排水、供电和绿化等基础设施建设。公司将在经开区管委会的委托下，继续推动武汉经开区产城一体化的建设，同时立足自身优势，开展多元化的经营性业务，拓展收入来源，增强盈利能力。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供的2020年度财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2020年末，公司合并范围内较2019年末新增1家子公司，公司纳入合并范围的子公司共计23家。截至2021年3月末，公司纳入合并范围的子公司共计23家。公司合并范围变化的子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2．资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，公司对武汉经济开区财政局的应收类账款规模较大，对公司资金占用较大，公司资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长13.21%，主要系流动资产增长所致。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**456.47**	**84.54**	**520.89**	**85.21**	**544.92**	**84.64**
货币资金	61.99	11.48	46.60	7.62	57.68	8.96
应收账款	128.60	23.82	133.66	21.87	135.29	21.01
其他应收款	42.78	7.92	61.92	10.13	51.94	8.07
存货	218.02	40.38	271.33	44.39	256.37	39.82
非流动资产	**83.49**	**15.46**	**90.40**	**14.79**	**98.87**	**15.36**
固定资产	22.27	4.12	22.32	3.65	21.89	3.40
在建工程	46.52	8.61	53.64	8.78	62.09	9.64
资产总额	**539.96**	**100.00**	**611.28**	**100.00**	**643.79**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 14.11%。其中，公司货币资金较上年末下降 24.83%，主要系偿还债务所致。货币资金中银行存款 46.60 亿元，占比为 99.99%。货币资金无使用受限情况。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 3.93%，主要为应收武汉经开区财政局工程款项（占 97.00%），集中度高。公司应收账款共计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例为 0.12%。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 44.75%，主要系与武汉经开区财政局往来款增加所致。公司其他应收款主要由武汉经开区财政局往来款（占 95.60%）构成，集中度高，对公司资金占用明显。

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 24.45%，主要系公司对六村项目拆迁补偿投入以及购入土地资产所致。存货主要由开发成本（主要是工程建设投入以及土地资产）140.67 亿元、已完工未结算工程款（主要是政府委托工程项目投入）30.95 亿元及政府回购项目（拆迁补偿款）99.30 亿元构成，年初计提存货跌价准备余额为 63.15 万元，由于 2020 年转销 63.15 万元跌价准备，截至 2020 年末未计提存货跌价准备。截至 2020 年末，公司存货中土地资产账面价值合计 95.38 亿元，用于抵押的土地资产账面价值 7.86 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 8.28%，主要系在建工程增加所致。

公司在建工程主要为经开区市政建设项目 38.68 亿元和新能源与智能网联汽车创新产业园项目 5.96 亿元等。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 15.32%，主要系公司对项目持续投入所致。公司的固定资产主要由融资租入的固定资产和基建投资管网资产构成，较上年末增长 0.21%，变化较小。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.32%，主要系非流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额 108.39 亿元，其中用于质押的应收账款 34.60 亿元、用于抵押的固定资产 10.51 亿元、用于抵押的房屋建筑物 0.31 亿元和用于抵押的土地使用权和在建工程 62.97 亿元，受限比例为 27.88%。

3．资本结构

2020 年，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 194.41 亿元，较上年末增长 5.39%。其中，归属于母公司所有者权益 193.25 亿元（占 99.40%）。公司所有者权益由实收资本（占 12.75%）、资本公积（占 66.86%）、盈余公积（占 3.03%）和未分配利润（占 16.76%）构成，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司实收资本较上年末增加 4.22 亿元，系经开区国资局以货币形式增资。

截至 2020 年末，公司资本公积 129.98 亿元，较上年末增长 2.00%，主要系收到经开区

国资局划拨土地以及拨付项目资本金所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 195.30 亿元，规模及构成较上年末变化不大。

公司有息债务规模持续增长，构成仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 17.27%，主要系非流动负债增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**77.20**	**21.72**	**89.23**	**21.41**	**73.77**	**16.45**
应付账款	32.07	9.02	32.93	7.90	31.23	6.96
一年内到期的非流动负债	37.28	10.49	41.60	9.98	26.92	6.00
非流动负债	**278.28**	**78.28**	**327.64**	**78.59**	**374.72**	**83.55**
长期借款	170.78	48.04	176.00	42.22	202.92	45.25
应付债券	73.84	20.77	104.87	25.16	124.88	27.85
长期应付款	33.24	9.35	46.33	11.11	46.48	10.36
负债总额	**355.48**	**100.00**	**416.87**	**100.00**	**448.48**	**100.00**

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息；长期应付款金额包含专项应付款
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 15.58%，主要系其他应付款增加所致。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 2.68%，主要是应付武汉市市政建设集团有限公司等施工方的未结算工程款。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 11.57%，由一年内到期的长期借款（占 74.48%）、一年内到期的应付债券（占 9.62%）和一年内到期的长期应付款（占 15.91%）构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 17.74%，主要系长期应付款和应付债券增加所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 3.06%，主要由质押借款和信用借款构成。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 39.41%，主要系专项应付款增长所致。专项应付款的增长主要系保障房专项基金和智能网联示范区应付款增加所致。本报告将公司长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 42.04%，系公司发行“政府绿色专项债[4]”“20 武汉车都 PPN01”和“20 四水 G1”所致，上述债项发行规模分别为 15.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元。

截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 15.54%，主要系长期应付款和发行债券大幅增加所致。其中，短期债务占 13.43%，长期债务占 86.57%，公司长短期债务均有所增长。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，上述三个指标分别较上年末增长 2.36 个百分点、2.14 个百分点和 1.92 个百分点。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	37.28	46.70	32.02
长期债务	263.70	301.06	348.14
全部债务	300.99	347.76	380.16
资产负债率	65.84	68.20	69.66
全部债务资本化比率	62.00	64.14	66.06
长期债务资本化比率	58.84	60.76	64.06

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.58%，公司全部债务较上年末增长 9.32%。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均有所增长，上述三个指标分别较上年末增长 1.46 个百分点、

[4] 地方政府债由政府发行，发行后债券资金拨款至公司，后期由公司按时向政府缴纳债券还本付息资金，计入“应付债券”

1.92个百分点和3.30个百分点，整体债务负担较重。

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 37.60 亿元，同比下降 13.60%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致。2020 年，公司营业利润率较上年增长 1.01 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	43.52	37.60	8.04
营业成本	40.31	34.43	7.33
期间费用	1.76	2.17	0.88
其中：财务费用	0.87	1.01	0.47
管理费用	0.80	0.96	0.34
利润总额	4.57	3.63	0.38
营业利润率	7.10	8.11	8.56
总资本收益率	2.76	2.36	--
净资产收益率	2.05	1.64	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司期间费用总额同比增长 23.01%，系管理费用和财务费用增加所致，构成以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 5.77%，公司费用控制能力较强。

2020 年，公司收到政府补贴 2.96 亿元，占利润总额的比例为 81.43%，计入“其他收益”科目。公司政府补贴对利润的贡献程度大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.04 亿元，较上年同期增长 318.37%；利润总额 0.38 亿元，上年同期为亏损 0.37 亿元。

5．现金流

2020 年，公司现金收入比有所提高，收入实现质量较高，但公司工程项目建设投入规模维持较高水平，资金回流受到武汉经开区财政局资金拨付影响，经营活动和投资活动现金流持续大额净流出，对外部融资依赖程度高。随着工程项目建设的持续推进，公司未来融资需求较大。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	56.10	58.20	17.32
经营活动现金流出小计	118.69	81.70	24.63
经营活动现金流量净额	**-62.59**	**-23.50**	**-7.31**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	31.35	31.49	13.22
投资活动现金流量净额	**-31.35**	**-31.49**	**-13.22**
筹资活动现金流入小计	153.33	107.28	51.69
筹资活动现金流出小计	28.83	67.69	20.09
筹资活动现金流量净额	**124.50**	**39.60**	**31.61**
现金收入比	55.17	90.62	105.17

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系收到工程回款增加所致。2020 年，由于工程项目支出和对外支付往来款减少，公司经营活动现金流出量较上年有所下降，从而导致公司经营活动现金流净流出规模有所下降。2020 年，公司现金收入比有所提高，收现质量较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流出量变化较小。投资活动流出主要是对在建工程的投资。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，主要系公司取得的银行借款减少所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为净流入，净流入规模同比有所减少。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 7.31 亿元，投资活动现金净流出 13.22 亿元，筹资活动现金净流入 31.61 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，考虑到公司是武汉经开区重要的基础设

施建设和经营管理主体，能够获得持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 12　公司偿债能力指标

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	591.26	583.74	738.71
速动比率（%）	308.86	279.67	391.16
现金短期债务比（倍）	1.66	1.00	1.80
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	16.11	15.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	22.69	18.69

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务均较上年末有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年减少 4.84%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，公司 EBITDA 全部债务比有所增加。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 13　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
武汉市军山开发建设有限公司	9.50
武汉经开投资有限公司	3.60
合计	**13.10**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 13.10 亿元，担保比率为 6.71%，被担保单位为区域内国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 555.23 亿元，尚未使用额度为 337.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7．母公司财务分析

公司资产和营业收入主要集中在母公司，母公司权益稳定性较强，整体债务负担较重。

截至 2020 年末，母公司资产总额 475.74 亿元（占合并资产总额的 77.83%），较上年末增长 8.83%，其中非流动资产 98.46 亿元，流动资产 377.27 亿元，主要由存货和应收账款构成。

截至 2020 年末，母公司负债合计 28.29 亿元（占合并负债的 67.76%），较上年末增长 11.24%。

截至 2020 年末，母公司资产负债率 59.46%，较上年末增加 1.29 个百分点；全部债务资本化比率 55.84%，较上年增加 2.03 个百分点，债务负担较重，全部债务较上年末增加 14.51%至 243.89 亿元。2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.45 倍，母公司短期偿债能力一般。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 192.84 亿元（占合并所有者权益的 99.19%），较上年末增长 5.48%。其中，实收资本占 12.86%、资本公积占 67.13%、未分配利润占 16.96%，母公司所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 32.99 亿元，占合并营业收入的 87.74%。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 509.66 亿元，所有者权益为 193.35 亿元，负债总额 316.31 亿元；母公司资产负债率 62.06%；全部债务 273.68 亿元，全部债务资本化比率 58.60%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 7.49 亿元，利润总额 0.51 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司无本年度剩余债券偿还压力，未来待偿还本金的集中偿还压力不大。

截至 2021 年 6 月末，公司本部存续债券余额共 99.00 亿元，所有存续债券到期偿还全部本金，2024 年公司存续债券达到未来单年最大偿还本金峰值 33.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产 57.75 亿元（无受限资

金）；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 58.20 亿元、-23.50亿元和15.33亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	--
未来待偿债券本金峰值（亿元）	33.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.71
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.46

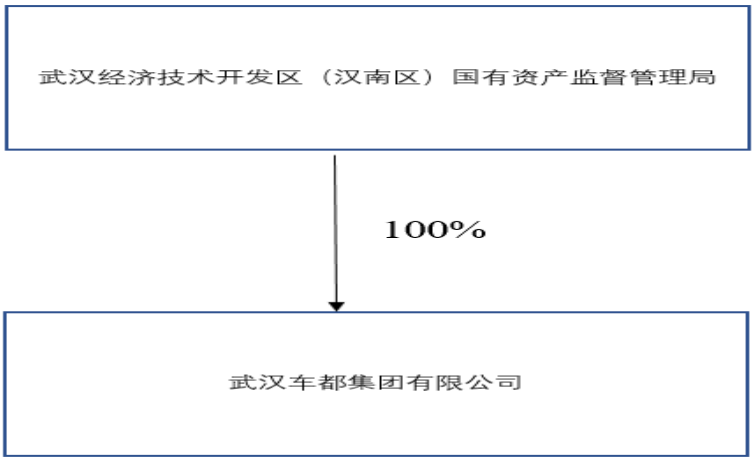
注：1．本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2．现金类资产使用 2021 年 3 月末财务数据；3．经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力尚可，公司 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力一般。

十一、结论

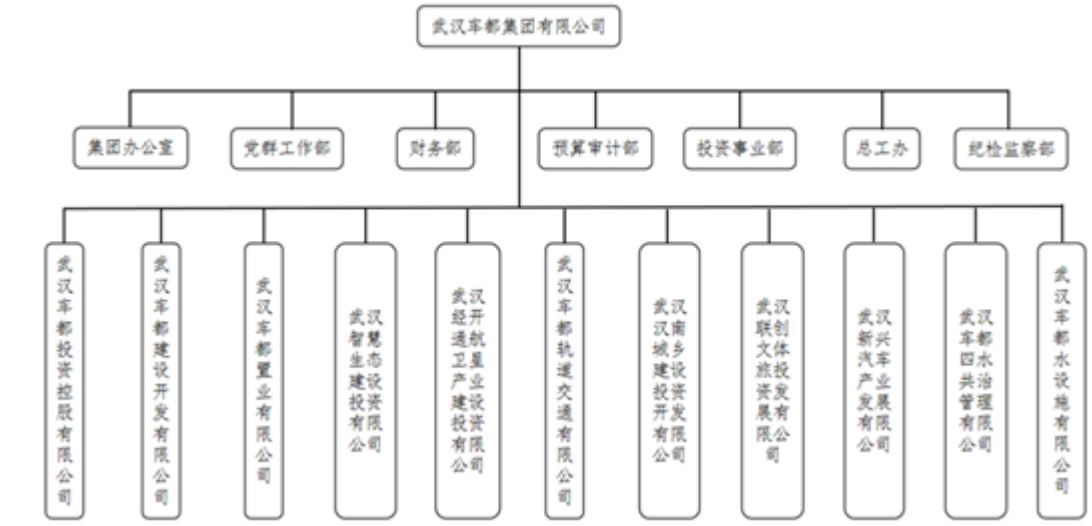
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“17 车都建投 MTN001”“19 武汉车都 MTN001”“19 武汉车都 MTN002”“21 武汉车都 MTN001A”和“21 武汉车都 MTN001B”的债项信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内子公司情况

公司名称	经营范围	持股比例（%）
武汉车都环境科技有限公司	污水处理	100.00
武汉车都供水实业有限公司	自来水生产	100.00
武汉车都资产经营有限公司	房地产开发	100.00
武汉车都停车场建设管理有限公司	停车场服务	100.00
武汉车都置业有限公司	房地产开发	100.00
武汉智慧生态建设投资有限公司	工程建设	100.00
武汉智慧生态科技投资有限公司	信息技术服务	100.00
武汉车都投资控股有限公司	股权投资与运营	100.00
武汉车都轨道交通有限公司	轨道交通建设与运营	94.29
武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司	房地产开发	100.00
武汉车都四水供治项目管理有限公司	工程建设	90.00
武汉绿岛园林股份有限公司	园林绿化工程	80.00
武汉经开花木有限公司	花木种植销售	80.00
武汉车都建设开发有限公司	工程建设	100.00
武汉车都物业管理有限公司	物业管理	100.00
武汉车都生态技术有限公司	工程建设	100.00
武汉车都环保再生资源有限公司	再生物回收与批发	100.00
武汉长江机场有限公司	航空运动	100.00
武汉智慧生态城市开发有限公司	房地产开发	100.00
武汉车都水务工程有限公司	工程建设	100.00
武汉新兴汽车产业发展有限公司	汽车产业开发	100.00
武汉联创文体旅投资发展有限公司	文体产业	100.00
武汉车都水设施有限公司	水环境治理与维护	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.43	62.00	46.60	57.75
资产总额（亿元）	392.89	539.96	611.28	643.79
所有者权益（亿元）	172.92	184.47	194.41	195.30
短期债务（亿元）	6.62	37.28	46.70	32.02
长期债务（亿元）	160.33	263.70	301.06	348.14
全部债务（亿元）	166.96	300.99	347.76	380.16
营业收入（亿元）	37.18	43.52	37.60	8.04
利润总额（亿元）	3.54	4.57	3.63	0.38
EBITDA（亿元）	11.94	16.11	15.33	--
经营性净现金流（亿元）	-31.13	-62.59	-23.50	-7.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.40	0.37	0.29	--
存货周转次数（次）	0.23	0.21	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.07	--
现金收入比（%）	35.43	55.17	90.62	105.17
营业利润率（%）	7.43	7.10	8.11	8.56
总资本收益率（%）	2.90	2.76	2.36	--
净资产收益率（%）	1.86	2.05	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	48.11	58.84	60.76	64.06
全部债务资本化比率（%）	49.12	62.00	64.14	66.06
资产负债率（%）	55.99	65.84	68.20	69.66
流动比率（%）	632.18	591.26	583.74	738.71
速动比率（%）	312.67	308.86	279.67	391.16
经营现金流动负债比（%）	-58.09	-81.08	-26.34	--
现金短期债务比（倍）	4.74	1.66	1.00	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.29	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.98	18.69	22.69	--

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算；将公司其他流动负债中的短期融资券纳入短期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.83	25.70	16.08	40.04
资产总额（亿元）	332.28	437.13	475.74	509.66
所有者权益（亿元）	171.74	182.83	192.84	193.35
短期债务（亿元）	5.52	28.39	35.78	35.78
长期债务（亿元）	122.04	184.60	208.12	237.90
全部债务（亿元）	127.57	213.00	243.89	273.68
营业收入（亿元）	28.12	19.51	32.99	7.49
利润总额（亿元）	3.25	3.50	3.99	0.51
EBITDA（亿元）	3.25	3.50	13.27	--
经营性净现金流（亿元）	-17.48	-37.48	-10.63	1.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	0.19	0.31	--
存货周转次数（次）	0.22	0.12	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	35.45	79.83	89.71	88.03
营业利润率（%）	6.42	7.02	6.24	5.84
总资本收益率（%）	3.21	3.26	2.98	--
净资产收益率（%）	1.77	1.85	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	41.54	50.24	51.90	55.17
全部债务资本化比率（%）	42.62	53.81	55.84	58.60
资产负债率（%）	48.32	58.18	59.46	62.06
流动比率（%）	710.49	505.56	504.68	517.17
速动比率（%）	356.38	276.66	272.77	324.15
经营现金流动负债比（%）	-45.43	-53.80	-14.22	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.91	0.45	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.37	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.98	16.34	18.38	--

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他流动负债中的融资租赁款纳入短期债务核算，将母公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据财务报表整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。