

信用等级公告

联合〔2019〕2939号

联合资信评估有限公司通过对武汉车都集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定武汉车都集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,武汉车都集团有限公司 2019 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月九日



武汉车都集团有限公司

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 10 月 9 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	3	
			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	F1	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	6	
			资本结构	1	
			偿债能力	1	
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 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

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”）基础设施建设和运营管理主体，承担着区域内市政道路和桥梁等重要城市基础设施的建设任务。近年来，公司在资本金注入、股权划转及财政补贴方面得到了武汉经开区国资委及财政局的有力支持，资产及权益规模较快上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金占用明显、资产流动性一般、收入实现质量较差、债务规模快速上升、未来投资压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

武汉经开区经济总量不断增长，对市政基础设施需求加大，公司外部发展环境良好；未来随着公司对区域基础设施建设的持续推进，整体收入规模有望增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 武汉市及武汉经开区经济稳定发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为武汉经开区基础设施建设和运营管理主体，在资本金注入、股权划转及财政补贴方面获得了武汉经开区政府的大力支持。
3. 公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司资产中基础设施项目投入规模大，应收类账款占比大，资产受限比例较高，对资产流动性产生一定影响，公司整体资产质量一般。
2. 近年来，公司工程建设项目回款受武汉经开区政府拨款进度影响较大，整体收入实现质量较差，公司经营性及投资性现金流均持续大规模净流出。

分析师：郝一哲 刘沛伦

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

3. 公司债务规模快速上升，债务负担明显加重，在建及拟建项目尚需投资规模大，未来公司存在一定的对外融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019年6月
现金类资产(亿元)	25.04	43.26	31.43	70.50
资产总额(亿元)	196.27	323.01	392.89	493.79
所有者权益(亿元)	139.48	156.38	172.92	175.06
短期债务(亿元)	5.34	7.19	6.62	0.05
长期债务(亿元)	33.67	107.60	160.33	268.82
全部债务(亿元)	39.01	114.80	166.96	268.87
营业收入(亿元)	44.07	43.00	37.18	13.21
利润总额(亿元)	4.68	3.79	3.54	0.64
EBITDA(亿元)	9.78	9.68	11.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.73	-51.04	-31.13	-25.62
营业利润率(%)	4.63	5.75	7.43	6.75
净资产收益率(%)	3.13	2.28	1.86	--
资产负债率(%)	28.93	51.59	55.99	64.55
全部债务资本化比率(%)	21.86	42.33	49.12	60.57
流动比率(%)	724.71	526.12	632.18	1022.37
经营现金流动负债比(%)	-55.40	-94.41	-58.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.22	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	11.85	13.98	--
现金短期债务比(倍)	4.69	6.01	4.74	1400.27
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019年6月
资产总额(亿元)	206.50	269.16	332.28	406.60
所有者权益(亿元)	140.20	156.19	171.74	173.71
全部债务(亿元)	33.95	90.79	127.57	190.23
营业收入(亿元)	43.94	42.38	28.12	8.44
利润总额(亿元)	4.80	3.04	3.25	0.46
资产负债率(%)	32.11	41.97	48.32	57.28
全部债务资本化比率(%)	19.50	36.76	42.62	52.27
流动比率(%)	546.30	780.14	710.49	790.85
经营现金流动负债比(%)	-41.11	-189.81	-45.43	--

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/26	郝一哲 薛琳霞	城市基础设施投资企业 信用评级方法(2018年) 城市基础设施投资企业 信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/09/01	陈茜 薛琳霞	基础设施建设投资企业 信用分析要点(2015年)	阅读全文

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



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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉车都集团有限公司(以下简称“公司”,曾用名“武汉车都建设投资有限公司”)系根据武汉经济技术开发区国有资产管理办公室(以下简称“经开区国资办”)《关于组建武汉车都建设投资有限公司的通知》(武经开国资〔2009〕7号)批准成立,并经武汉经济技术开发区工商行政管理局登记注册,具有独立法人资格的国有独资公司。公司于2009年7月15日正式成立,初始注册资本10000万元。历经经开区国资办对公司多次增资,截至评级报告出具日,公司注册资本和实收资本均为205724万元,经开区国资办为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围:土地整理、开发;城市基础设施、公用事业、基础产业的投资建设、运营;房地产开发经营与销售;园林绿化工程设计、施工;建设项目管理、代理;工程项目管理、服务与咨询;水环境综合治理(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2019年6月底,公司本部设投资事业部、财务部、预算审计部等6个职能部门;下设20家子公司。

截至2018年底,公司资产总额392.89亿元,所有者权益172.92亿元(含少数股东权益0.97亿元);2018年,公司实现营业收入37.18亿元,利润总额3.54亿元。

截至2019年6月底,公司资产总额493.79亿元,所有者权益175.06亿元(含少数股东权益1.07亿元);2019年1—6月,公司实现营业收入13.21亿元,利润总额0.64亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册额度为20亿元的中期票据,并成功发行10亿元“19武汉车都MTN001”,本期计划在注册额度内发行2019年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”)10亿元,期限5年。本期中期票据每年付息一次,到期一次还本,募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不

含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）

有所回落,较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看,生活日常类消费仍保持较高增速,升级类消费增速较快,服务类消费增幅明显。此外,网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长,消费结构进一步改善,在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进,贸易顺差有所扩大。2019年1—6月,中国货物贸易进出口总值14.7万亿元,同比增速(3.9%)较1—3月略有回升,较上年同期大幅回落,主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面,机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主,集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点,是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影

响,加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将持续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往,中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,中国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,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。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目

的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏

制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资

	担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司受经开区管委会委托，主要负责武汉经开区内城市基础设施建设，其经营状况与未来发展与武汉经开区经济水平、财政实力密切相关。

（1）武汉市经济及财政概况

武汉市地处中国中部，是拥有1060万常住人口的特大中心城市，距广州、北京、上海、重庆等特大中心城市均在1000公里左右，是全国重要的工业基地和交通枢纽，有很强的市场集散功能和经济辐射作用。随着“中部崛起”及“长江经济带”战略的提出与实施，武汉发展机遇良好。优越的自然地理位置及便利的交通条件，加上雄厚的经济力量，武汉已成为长江中游地区经济发展的龙头。

近年来，武汉市地区生产总值稳定增长。根据2016—2018年《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，武汉市实现地区生产总值分别为11912.61、13410.34亿元和14847.29亿元，同比分别增长7.8%、8.0%和8.0%。2018年，第一产业增加值362.00亿元，同比增长2.90%；第二产业增加值6377.75亿元，同比增长5.70%；第三产业增加值8107.54亿元，同比增长10.10%。三次产业构成为2.40:43.0:54.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值13.52万元，同比增长6.4%。

固定资产投资方面，2018年，武汉市完成固定资产投资8706.06亿元，同比增长10.6%。分产业看，第一产业投资同比下降35.6%；第二产业投资同比增长12.1%，其中工业投资增长12.1%；第三产业投资同比增长10.4%，其中基础设施投资增长11.1%。

汽车消费方面，2018年，武汉市消费品零

售总额6843.90亿元，比上年增长10.5%。按商品形态分，商品零售额6196.09亿元，增长10.4%；餐饮收入647.81亿元，增长10.7%。按销售类值分，限额以上单位21大类商品中，通讯器材类零售额增长33.9%，日用品类增长27.3%，家用电器和音像器材类增长23.1%，中西药品类增长21.6%，汽车类增长3.2%。截至2018年底，武汉市民用汽车拥有量312.3万辆，比上年增加37.3万辆。

财政实力方面，2016—2018年，武汉市公共财政总收入分别为2423.20亿元、2677.66亿元和2900.24亿元。其中2018年，地方一般公共预算收入1528.70亿元，增长11.0%。在地方一般公共预算收入中，税收收入1294.21元，增长9.8%。同期，武汉市一般公共预算支出为1929.54亿元，增长12.3%，财政自给率为79.23%。

截至2018年底，武汉市地方政府债务余额为2649.98亿元，其中一般债务为1348.11亿元，专项债务为1301.87亿元。

（2）武汉经济技术开发区经济及财政概况

武汉经开区系经国务院批准成立的国家级经济技术开发区，区域产业特色鲜明，汽车和电子电器为两大支柱产业。

在汽车整车以及零部件产业的推动下，经开区经济发展较快。根据公开资料显示，2018年，武汉经开区完成地区生产总值1659.92亿元，同比增长4.19%。其中第一产业增加值13.44亿元，同比增长3.10%；第二产业增加值1122.09亿元，同比增长0.90%；第三产业524.40亿元，同比增长14.01%。2018年武汉经开区完成固定资产投资667.10亿元，同比增长10.6%；其中工业项目324.6亿元，同比增长3.5%。同期，武汉经开区实现社会消费品零售额114.5亿元，同比增长10.8%。

2018年，武汉经开区一般公共预算总收入326.33亿元，同口径同比下降1.6%，主要是受重点税源企业收入减少（主要是四个整车厂）以及税率调整等因素影响，地方一般预算收入

143.03亿元，增长1.40%，其中税收收入占92.04%。2018年政府性基金收入79.92亿元，同比增长62.90%，其中国有土地使用权收入为72.31亿元。地方政府债务方面，截至2018年底，武汉经开区本级政府直接债务余额88.63亿元。

总体看，武汉经开区经济稳定发展，具有很强的财政实力，一般预算收入中税收收入占比大且稳定性高，为公司提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至评级报告出具日，公司注册资本及实收资本均为20.57亿元，经开区国资办持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是由经开区管委会授权，从事区域内城市基础设施建设和重大社会事业项目建设的主体，是武汉经开区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，公司在武汉经开区城市基础设施建设领域处于重要地位。

3. 人员素质

截至2019年6月底，公司高级管理人员包括总经理1人、副总经理3人（董事长暂时空缺）。

公司总经理、副董事长赵永华，男，1968年生，研究生学历，中共党员，审计师职称，历任武汉市汉南区审计局副局长，武汉市汉南区审计局局长，武汉市汉南区建设局局长，现任公司总经理、副董事长、法定代表人。

截至2019年6月底，公司共有职工560人，从学历情况看，硕士及以上学历占12.32%，本科学历占62.86%，大专及以下学历占24.82%；从岗位构成看，技术人员占26.43%，管理人员占73.57%；从人员年龄构成来看，30岁以下占21.25%，30—50岁占74.29%，50岁以上占4.46%。

总体看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验；员工的专业和教育结构满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

近年来，公司获得武汉经开区国资办和武汉经开区财政局在资本金注入、资产划拨、财政补助方面的有力支持，为公司持续经营提供了保障。

资本金注入

2016年，根据武经开国资〔2016〕1号文件和武经开国资〔2016〕29号文件，武汉经开区国资办对公司陆续货币增资13663万元和60000万元，计入“实收资本”。

2017年，武汉经开区国资办出具武经开国资〔2017〕27号文，向公司拨付资本金8994万元，计入“实收资本”。同期，公司收到武汉经开区国资办等政府部门拨付的资本金共计3.87亿元，计入“资本公积”，包括公司收到汉南区水务局拨付的周家河泵站项目建设用款0.72亿元、子公司武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司（以下简称“通航卫星公司”）和武汉智慧生态建设投资有限公司（以下简称“生态建投公司”）分别收到武汉经开区国资办追加资本金1.00亿元和2.00亿元等。

2018年，经开区国资办拨付公司资本金1.50亿元；2019年4月，武汉经开区国资办再次对公司拨付资本金1.50亿元，均计入“实收资本”。

2018年，公司收到经开区国资办划拨的周家河泵站项目建设用款3.95亿元；公司收到武汉经开区财政局拨付土地款1.23亿元。同期，公司收到武汉经开区财政局拨付军运会配套项目建设拨款4.00亿元。此外，公司控股子公司武汉车都四水共治项目管理有限公司收到建设资金0.25亿元，公司按照持股比例享有0.22亿元，以上资金均计入“资本公积”。

资产划拨

根据武经开国资〔2010〕16号、武经开国

资〔2010〕17号、武经开国资〔2010〕22号文件，武汉经开区国资办向公司注入面积共计3273亩的土地所致，入账价值为64.15亿元，计入公司“存货”科目，多为城镇住宅用地和工业用地，土地性质大部分为出让，仅有一块价值为126.59万元、面积为4.91亩的土地性质为划拨，土地用途为市政设施用地。

此外，根据武经开国资〔2010〕16号和武经开国资〔2010〕17号文件，武汉经开区国资办向公司注入①出口加工区资产，面积为79982平方米的11栋房屋，评估价值净值0.81亿元，计入固定资产，面积合计为97579.55平方米的标准厂房及周边空地及公用仓库和货场，评估价值为0.45亿元，计入“无形资产”。上述资产经武汉恒兴源资产评估有限公司评估（武恒兴源评报字〔2010〕第1039-1号）。②位于经开区3MA地块的原建设管理局办公楼房产，经武汉恒兴源资产评估公司出具的武恒兴源评报字〔2010〕第1039-3号评估报告，评估值合计707.55万元，计入“固定资产”。

根据武经开国资〔2012〕10号文件，武汉经开区国资办将武汉经开区基建投资形成的部分管网资产划转给公司，评估价值为26.03亿元，计入“固定资产”。

股权划转

2017年4月27日，武汉经开区国资办下发武经开国资〔2017〕5号、武经开国资〔2017〕6号、武经开国资〔2017〕7号和武经开国资〔2017〕8号文件，将原自持的武汉车都轨道交通有限公司94.29%股权、生态建投公司100%股权和通航卫星公司100%股权划转至公司，以被合并方在2016年12月31日的净资产（不包含少数股东权益）入账，分别为5502.78万元、58621.35万元和19864.07万元，均计入“资本公积”科目。

根据武经开国资〔2018〕1号文件，经开区国资办将武汉汉南城乡建设投资开发有限公司95.24%的股权无偿划转至公司，增加资本公积1.69亿元，目前未完成工商变更，尚未纳入公司合并范围。

财政补助

2016—2018年，经开区财政局分别向公司拨付政府补贴3.56亿元、3.16亿元和2.46亿元，作为经开区基础设施建设项目及污水处理专项补贴，计入“其他收益”。

根据《关于给与武汉车都建设投资有限公司贷款利息补助的批复》（武经开〔2009〕41号），从2010年开始，根据公司的申请，武汉经开区按实际筹措的融资贷款资金额度和相应经批准的借款合同利率给予公司贷款利息补助。2016—2018年，武汉经开区财政局给予公司基本建设贷款利息补助分别为2.67亿元、3.03亿元和5.60亿元，公司计入“财务费用—利息收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1042010102028570P），截至2019年6月4日，公司本部无已结清及未结清不良信贷信息，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经开区管委会批准，按照《中华人民共和国公司法》和其他有关规定成立的经营国有资产的国有企业，公司按规定构建了由董事会、监事会和经理层组成的治理结构。

董事会是经开区管委会授权的公司经营决策机构，也是国有资产保值增值的责任主体，由3名董事组成，由经开区国资委委派。董事会对出资人负责，主要行使决定公司的年度经营计划；制订公司的中、长期发展规划；制订公司年度财务预算、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

监事会是公司国有资产经营、投融资的监督机构，由5名监事组成，由经开区国资委委派。监事会主要行使检查公司财务；对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公

司章程的行为进行监督；如董事、总经理的行为损害公司的利益时，要求董事和总经理予以纠正等职权。

公司设总经理1名、副总经理3名。总经理为公司法定代表人，由经开区工委聘任和解聘，并按规定的程序办理。经经开区管委会（国有资产监督管理机构）同意，总经理可由董事兼任。总经理对董事会负责，并行使主持公司的日常经营管理，并向董事会报告工作；拟订公司的年度经营计划和具体投资方案；组织实施董事会的决议、年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司本部内设财务部、投资事业部等6个职能部门。

根据公司经营管理的特点，按照经开区管委会及有关部门的相关规定，公司在财务和资金管理、投融资管理、项目管理、安全生产等方面建立了一整套较详细的管理制度。

财务管理方面，为适应建立现代企业制度的需要，规范国有投资公司的财务行为，加强财务管理和核算，根据《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》和公司章程，结合工作实际制定《武汉车都建设投资有限公司财务管理规定》，实行集团总公司统一领导、分级管理、分级核算的内部财务管理体制。对凡列入武汉市经开区《基本建设项目投资计划》的以城建资金为资金来源的建设项目，纳入财务部集中管理。

投融资管理方面，根据《武汉车都建设投资有限公司财务管理规定》的要求，公司凡对外融资，均需报财务分管领导审定，报分管领导同意，经董事会决议通过，报经开区国资办批准。根据《武汉车都建设投资有限公司财务管理规定》的要求，公司对外投资（包括股权投资，债权投资及其他投资）需报分管领导同意后，按照《公司章程》的规定，经董事会决议通过，报经开区国资办批准，方可办理对外

投资事项。同时，如对外投资额占被投资企业权益性资本的 50%以上，由公司为主组织董事会并组建财务机构；投资额占被投资企业权益性资本的 50%以下 25%以上时，由公司委派董事，并派驻财务人员实施监督；投资额占被投资企业权益性资本的 25%以下的，由公司委派董事，被投资企业定期报送财务报告。

项目管理方面，公司制定了《武汉车都建设投资有限公司技术管理流程》《武汉车都建设投资有限公司工程管理日志制度》，对城市基础设施项目的总体筹划、立项上报、工程管理、部门职责划分等做了详细的规范。

总体看，公司已建立起较完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，符合经开区管委会及相关文件的要求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是武汉经开区内的基础设施建设和运营管理主体，主要收入来源于工程建设、租赁和污水处理业务。

2016—2018 年，公司实现营业收入有所下降，分别为 44.07 亿元、43.00 亿元和 37.18 亿元。其中，工程建设收入是公司的主要收入来

源，在营业收入中占比约 90%，公司主业突出。受工程进度影响，2016—2018 年工程建设收入有所下降，2018 年为 33.88 亿元。公司租赁收入主要来自所辖管网，近年来有所波动，主要系 2017 年部分管网租赁合同到期所致，2018 年公司实现管网租赁收入 2.38 亿元，同比增长 32.26%。随着污水处理量增加，公司污水处理收入持续增长，2018 年为 0.32 亿元。随着军山自来水厂逐步投产，自来水销售收入的增加带动其他收入持续增长，2018 年公司实现其他收入 0.60 亿元。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率持续提升，分别为 4.85%、5.94%和 7.62%。同期，收入占比最大的工程建设业务毛利率水平有所上升，2018 年为 5.35%。公司租赁业务毛利率有所波动，其中 2018 年该业务毛利率同比增加 15.89 个百分点至 33.00%。近年来，污水处理业务毛利率较快增长，主要是配套设施修建完备，产能逐步得以释放，对应折旧等运营成本占比下降，2018 年提升至 34.77%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 13.21 亿元，相当于 2018 年全年的 35.54%，其中工程建设收入 11.70 亿元。同期，公司综合毛利率为 6.92%，较 2018 年下降 0.70 个百分点。

表 3 2016—2018 年及 2019 年 1-6 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 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
工程建设收入	418315.16	94.92	3.60	407845.71	94.86	5.30	338756.89	91.10	5.35	116955.90	88.51	4.97
租赁收入	20510.67	4.65	28.46	17995.91	4.19	17.11	23801.34	6.40	33.00	8786.16	6.65	14.94
污水处理收入	1095.97	0.25	-28.13	1646.34	0.38	3.20	3225.36	0.87	34.77	2755.77	2.09	44.82
其他收入	785.03	0.18	100.00	2475.37	0.58	32.26	6047.76	1.63	20.74	3734.09	2.83	23.48
合计	440706.82	100.00	4.85	429963.33	100.00	5.94	371831.34	100.00	7.62	132133.63	100.00	6.92

资料来源：公司提供

注：其他收入为土地平整施工收入、自来水销售收入

2. 经营业务分析

工程建设

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），公司受武汉经开区管委会委托，承担经开区政府投资项目的建设，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）。

公司与经开区政府的结算模式为：公司将工程计量表按月汇总，向经开区财政局申报工程进度，再由财政局随工程的拨付进度向公司拨付。已拨付部分的现金流计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。如财政拨款小于当期确认的收入则小于部分计入“应收账款”。由于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、小军路（新合路）道路排水项目等多项工程。2016—2018年及2019年1—6月，公司确认工程项目建设收入分别为41.83亿元、40.78亿元、33.88亿元和11.70亿元，收到回款分别为25.50亿元、3.66亿元、8.49亿元和13.60亿元。公司项目回款受经开区政府拨款进度影响较大，近年来收入实现质量波动较大。

表4 2016—2018年公司承接主要工程项目建设情况（单位：万元）

年度	项目名称	合同金额	合同工期	确认收入	确认成本
2016年	东本双限房	117167.70	2013.9-2015.9	120562.98	115592.51
	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	91319.11	87554.28/
	官莲湖大道跨通顺河大桥	36967.91	2015.6-2017.12	38482.55	36896.02
	小军路（新合路）道路排水项目	35536.00	2013.6-2017.12	10556.91	10121.68
	开发区（汉南区）党校一期工程	9558.29	2015.9-2016.11	9415.52	9027.35
	开发区官士墩中学建设项目	7456.71	2015.9-2017.9	4667.41	4474.98
	军山第一大道拓宽改造工程	8197.74	2015.8-2018.8	3579.51	3431.94
	三角湖小学扩建教学楼项目	3003.26	2015.12-2017.12	2774.28	2659.90
	开发区珠山破损山体生态修复工程	2167.88	2015.6-2017.6	2040.14	1956.03
	凤凰工业园时期场地平整项目	12650.14	2013.7-2015.7	481.75	466.49
2017年	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	96358.45	92385.86
	东风大道快速化改造工程一期	260081.77	2013.10-2015.8	53106.27	50916.85
	珠山路综合管廊建设项目	19738.50	2016.12-2018.6	11871.89	11444.76
	全力三路延长线两军段道路、排水项目	24873.45	2017.4-2018.10	14241.11	13653.99
	凤凰工业园四期场平范围内得胜四路、胜利路道路排水和电力电信管道工程	4611.48	2016.10-2018.6	4783.57	4586.36
2018年	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	46168.49	44265.09
	珠山路综合管廊建设项目	19738.50	2016.12-2018.6	7372.34	7068.40
	东本双限房	117167.70	2013.9-2015.9	13645.04	13215.14
	全力三路延长线两军段道路、排水项目	24873.45	2017.4-2018.10	10003.10	9590.70

资料来源：公司提供

表5 截至2019年6月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资额	尚需投资额
军纱大道军山段（官莲湖东路-通顺河南）建设项目	7.20	2.01	5.19
汉洪高速公路东辅道二期	1.50	0.35	1.15
周家河泵站项目	6.63	2.58	4.05
全力三路延长线跨通顺河段道路、排水、桥梁工程	5.94	5.06	0.88
纱帽大道（马影河大道~汉南大道）	4.63	2.03	2.6
全力三路两军段道路、排水及桥梁建设工程	2.87	2.73	0.14
川江池路（川江池二路~军山大道）	2.26	1.39	0.87

檀军公路（长山路-军山大道）拓宽改造工程	0.91	0.58	0.33
坛山桥和育才路（兴城大道~T 坛山东路）配套完善工程	1.10	0.80	0.3
沌口地区新建幼儿园	0.57	0.32	0.25
汉南通用机场环线道路建设项目	4.17	2.65	1.52
合计	37.78	20.50	17.28

资料来源：公司提供

注：上表中总投资为可研报告概算数，因此存在部分已投资加尚需投资超过总投资的超概现象

截至 2019 年 6 月底，公司在建基础设施项目主要有军纱大道军山段（官莲湖东路-通顺河南）建设项目、周家河泵站项目等，合计总投资 37.78 亿元，已投资 20.50 亿元，未来仍需投资 17.28 亿元。公司未来拟建项目主要有纱帽大道交汉洪高速综合枢纽工程等，预计总投资 14.50 亿元。

表 6 截至 2019 年 6 月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资
纱帽大道交汉洪高速综合枢纽工程	74400.00
南太子湖景观绿化及配套工程	30000.00
官莲湖水系连通工程	19205.34
黄陵污水处理厂二期扩建工程	21351.20
合计	144956.54

资料来源：公司提供

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。

① 武汉经开区四水共治 PPP 项目

武汉经开区四水共治 PPP 项目承接主体为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 0.5 亿元，系公司和武汉经开投资有限公司（政府方代表）按照 9:1 的比例出资成立。

四水共治项目公司与政府签订 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，占比约为 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。截至 2019 年 6 月底，公司对该项目已投入资金

14.44 亿元。

② 政府购买服务项目--经开区六村综合改造项目

公司与政府就武汉经济技术开发区六村综合改造项目签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。该项目仍处于前期阶段，截至 2019 年 6 月底，公司已投入 29.45 亿元，主要为拆迁补偿款。

整体来看，公司在建及拟建的基础设施建设项目尚需投资规模大，公司未来将面临较大的资本支出压力。

租赁业务

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）。根据武汉经开区国资办根据管委会的专题批示，为补充公司净资产，将武汉经开区历年来基建投资形成的部分固定资产（管网资产）整体划转给公司（武经开国资〔2012〕10 号）。该资产已经湖北万信资产评估有限公司评估，评估价值为 26.03 亿元（鄂万信评咨字〔2012〕第 019 号），计入公司的固定资产，对应增加资本公积。公司相应承担上述资产的折旧、维护、融资等费用支出，经开区管委会将向公司租赁使用上述资产，并由国资部门支付相关资产租赁及维护管理费，在覆盖公司上述支出的情况下保持一定的利润空间。

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

2019年6月底，公司已通过上述方式融入资金17.00亿元。

表7 2019年6月底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

根据武汉经开区管委会与公司签署的《租赁协议》和《武汉开发区管委会关于给予武汉车都集团有限公司开发区基础管网设施等资产维护管理费用的批复》(武经开〔2013〕28号和〔2014〕38号), 经开区政府向公司租赁相关管网资产使用, 并使用财政资金支付相关资产租赁使用费。2016—2018年和2019年1—6月, 根据经开区下达的收入确认文件, 公司管网租赁业务分别确认收入2.05亿元、1.80亿元、2.38亿元和0.88亿元, 该板块收入成为公司整体营业收入持续稳定的补充。

污水处理及其他业务

公司污水处理收入均来自于子公司车都环科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, 二期工程预计于2019年开工, 设计污水处理能力与一期工程相同)。

截至2019年6月底, 黄陵污水处理厂污水处理能力为5万吨/日, 收费标准为1.65元/吨。2016—2018年和2019年1—6月, 公司取得污水处理收入分别为1095.97万元、1646.34万元、3225.36万元和2755.77万元。公司污水处理业务得到了中央及地方政府的多项补助支持, 2018年取得蔡甸区财政局污水补助资金309.61万元, 以及中央预算内国家污水补助资金266万元, 均计入“其他收益”。

公司在建污水处理厂2座, 其中军山污水处理厂一期工程污水处理能力为2万吨/日, 项目总投资约8528.59万元, 目前已基本完工, 但配套管网尚未铺设完成, 暂未投入生产; 沌口污水处理厂污水处理能力为12万吨/日, 总

投资约为18626.18万元, 预计于2019年底建成。

表8 公司在建污水处理厂项目情况(单位: 万元)

项目名称	总投资	2019年6月底已投资金额	审批情况
军山污水处理厂一期	8528.59	4928.88	武发改城建〔2012〕306号文
沌口污水处理厂	18626.18	11092.68	武经开发改核〔2015〕17号文
合计	27154.77	16021.56	--

资料来源: 公司提供

公司子公司军山自来水公司下属军山自来水厂已于2015年6月竣工, 主体管网于2017年3月建成后军山自来水厂开始供水, 同年5月管网全部铺设完毕, 设计年售水量1356万吨。军山自来水厂覆盖区域包括军山街军山片区(抄表到户)、黄陵片区(即将接管)、蔡甸等地区(总表售水), 2018年和2019年1—6月, 公司自来水销售收入分别为2313万元和1955万元, 计入其他收入。

待在建污水处理厂投产运营后, 公司污水处理业务有望覆盖军山及蔡甸大部分地区, 整体营业收入将得到一定的补充。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2019年上半年财务报表未经审计。

2017年，公司新设武汉车都置业有限公司等3家子公司，同时根据武经开国资〔2017〕6、7、8号文，武汉经开区国资办将其持有的武汉车都轨道交通有限公司94.29%股权、通航卫星公司100%股权、生态建设公司100%的股权无偿划拨至公司，公司合并口径共新增8家子公司（包括划入公司的子公司）。2018年，公司合并范围新增6家子公司，其中2家为收购取得（规模较小），4家为新设；2019年上半年公司合并范围新增1家子公司。截至2019年6月底，公司合并范围子公司有20家。总体来看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性存在一定影响，以下财务分析以2018年数据为主。

截至2018年底，公司资产总额392.89亿元，所有者权益172.92亿元（含少数股东权益0.97亿元）；2018年，公司实现营业收入37.18亿元，利润总额3.54亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额493.79亿元，所有者权益175.06亿元（含少数股东权益1.07亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入13.21亿元，利润总额0.64亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模较快增长，年均复合增长41.49%。2018年底，公司资产总额392.89亿元，同比增长21.63%。其中，流动资产占86.24%，同比略有下降。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	166.48	84.82	284.41	88.05	338.83	86.24	413.36	83.71
货币资金	25.04	12.76	43.26	13.39	31.43	8.00	70.50	14.28
应收票据及应收账款	44.72	22.78	79.49	24.61	108.19	27.54	120.94	24.49
其他应收款	1.10	0.56	24.52	7.59	15.01	3.82	27.98	5.67
存货	93.94	47.86	133.09	41.20	171.25	43.59	178.95	36.24
非流动资产	29.79	15.18	38.60	11.95	54.06	13.76	80.43	16.29
固定资产	24.28	12.37	24.96	7.73	23.61	6.01	23.07	4.67
在建工程	2.02	1.03	7.76	2.40	21.37	5.44	48.35	9.79
无形资产	0.67	0.34	3.81	1.18	4.97	1.26	4.93	1.00
资产总额	196.27	100.00	323.01	100.00	392.89	100.00	493.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及上半年财务报表整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产较快增长，年均复合增长42.66%。2018年底，公司流动资产合计338.83亿元，同比增长19.13%，主要系应收票据及应收账款和存货大幅增长所致，主要构成为货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款及存货。

2016—2018年，公司货币资金有所波动，年均复合增长12.03%。2018年底，公司货币资金为31.43亿元，同比下降27.35%，主要系工程建设投入所致，目前公司无使用受限货币资金。

2016—2018年，公司应收票据及应收账款

快速增长，年均复合增长55.55%。2018年底，公司应收票据及应收账款为108.19亿元，同比增长36.10%，主要为应收政府部门（武汉经开区管委会）工程款项，账龄为2年以内，占比98.9%；公司对除此之外的款项按账龄累计计提坏账准备0.29亿元。公司应收账款回款受政府资金拨付效率影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

2016—2018年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长269.45%。2018年底，公司其他应收款为15.01亿元，同比下降38.79%，主要来自于公司与武汉经开区财政局往来款减

少所致，目前该款项占比 98.88%，账龄为 1 至 2 年，其余款项按账龄分析法计提坏账准备 122.58 万元。公司其他应收款集中度高，对公司资金占用明显。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 35.01%。2018 年底，公司存货为 171.25 亿元，同比增长 28.67%，主要系公司对经开区六村综合改造项目拆迁补偿投入所致。目前开发成本为 101.39 亿元（主要是工程建设投入），已完工未结算工程款为 34.0 亿元（主要是政府委托工程项目），政府回购项目为（拆迁补偿）35.66 亿元。2018 年底，公司存货中土地资产账面价值合计 73.37 亿元，用于抵押的土地资产账面价值 40.76 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 34.72%。2018 年底，公司非流动资产合计 54.06 亿元，同比增长 40.07%，主要来自在建工程的增长，主要由固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司固定资产有所波动，2018 年底为 23.61 亿元，同比下降 5.41%，主要包括基建投资管网资产（账面价值共计 20.32 亿元），目前公司管网资产中 12.07 亿元用于售后租回融资租赁，公司固定资产未计提减值准备。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 225.58%。2018 年底，公司在建工程为 21.37 亿元，同比增长 175.46%，主要来自公司对沌口开发区建设等项目的投资。

2019 年 6 月底，公司资产总额 493.79 亿元，较 2018 年底增长 25.68%，主要来自在建工程和货币资金的增加。其中，在建工程为 48.35 亿元，较 2018 年底增加 26.98 亿元，主要系公司持续对周家河泵站建设项目等项目投入所致；货币资金为 70.50 亿元，较 2018 年底增加 39.08 亿元，主要系新增大量长期借款所致。构成方面，流动资产为 413.36 亿元，占 83.71%，非流动资产为 80.43 亿元，占比较 2018 年底提

升 2.53 个百分点至 16.29%。

2019 年 6 月底，公司受限资产为抵押的土地使用权 40.76 亿元、用于质押的应收账款 25.73 亿元和用于抵押的固定资产 39.70 亿元，受限比例 21.50%，对公司资产流动性产生一定影响。

整体看，公司资产规模较快增长，存货中基础设施项目投入规模大，应收票据及应收账款受经开区管委会资金拨付效率影响较大，回款时间存在一定的不确定性，资产受限比例较大。公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.34%。2018 年底，公司所有者权益为 172.92 亿元，同比增长 10.58%。近三年，公司实收资本逐年增长，主要系股东增资所致，2018 年底为 18.57 亿元，同比增长 8.79%，系经开区国资办拨付公司国有资本金 1.50 亿元。

公司资本公积主要为政府划入的资产、土地、管网和股权等，2017 年底为 110.61 亿元，同比增长 12.57%，主要系政府拨付项目资本金及划入三家子公司股权所致。2018 年底为 121.70 亿元，同比增加 11.09 亿元，主要为公司收到财政拨款周家河建设用款 3.95 亿元、军运会配套基建拨款 4.0 亿元、拨付土地款 1.23 亿元、无偿划转武汉汉南城乡建设投资开发有限公司 95.24% 股权所增加的 1.69 亿元等。

2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 175.06 亿元，其中实收资本 20.07 亿元，较 2018 年底增加 1.50 亿元，系经开区国资办注资所致。

总体看，近年来公司持续得到武汉经开区政府的大力支持，所有者权益有所增长，其中资本公积和实收资本占比大，权益稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债快速增长，年均复合增长 96.82%。2018 年底，公司负债总额

219.96 亿元，同比增长 32.01%，主要系长期借款及应付债券增长所致。2018 年底，公司流动负债占 24.37%，非流动负债占比同比提高 8.07 个百分点至 75.63%。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 52.75%。2018 年底，公司流动负债为 53.60 亿元，同比变化不大，主要由应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款有所波动，年均复合增长 64.60%，2018 年底为 40.47 亿元，同比下降 5.09%，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。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2018 年底为 6.62 亿元，同比下降 0.57 亿元，主要构成为即将到期的长期借款 4.42 亿元和长期应付款 2.20 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 121.82%。2018 年底，公司非流动负债为 166.37 亿元，同比增长 47.79%，主要构成为长期借款、应付债券、长期应付款。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 275.19%，2018 年底为 102.59 亿元，同比增长 57.92%，主要来自于信用借款的大幅增加，质押借款和信用借款占比分别为 32.11%和 67.60%。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 44.79%，2018 年底为 41.72 亿元，同比增长 61.72%，系新发行两只三年期私募债，共计 20.00 亿元。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 281.67%，2018 年底为 21.63 亿元，同比增长 1.11%，主要为融资租赁款及其他借款 16.02 亿元，已计入有息债务，其余为专项资金拨款。

从有息债务来看，近年来公司全部债务快速增长，2018年底为166.96亿元，其中短期债务占比同比下降2.30个百分点至3.97%，长期债

务占96.03%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，近年来公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均持续攀升，2018年底分别为48.11%、49.12%和55.99%，分别同比提高7.35个、6.79个和4.40个百分点。

表 9 2016—2019 年 6 月底公司债务情况

(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	5.34	7.19	6.62	0.05
长期债务	33.67	107.60	160.33	268.82
全部债务	39.01	114.80	166.96	268.87
资产负债率	28.93	51.59	55.99	64.55
全部债务资本化比率	21.86	42.33	49.12	60.57
长期债务资本化比率	19.45	40.76	48.11	60.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告及半年报整理

2019年6月底，公司负债总额为318.72亿元，较2018年底增长44.90%，主要由于长期借款和应付债券增长所致。其中，长期借款为192.37亿元，较上年底增长87.52%；应付债券为57.78亿元，较上年底增长38.48%，系发行“19武汉车都MTN001”和“19武汉车都PPN001”所致。结构方面，流动负债占比下降至12.69%，非流动负债占比增加11.68个百分点至87.31%。

2019年6月底，公司全部债务为268.87亿元，较2018年底增长61.05%，其中长期债务占比99.98%。同期，公司债务指标均呈现上升态势，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为60.56%、60.57%和64.55%，较2018年底分别上升12.45个、11.44个和8.56个百分点。公司整体债务负担较2018年底进一步加重。

总体看，随着在建项目投资需求的增加，近年来公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担明显加重。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 8.15%。2018 年，公司实现营业收入 37.18 亿元，同比下降 13.52%。近三年营

业成本持续下降，2018年为34.35亿元，同比下降15.07%。近三年公司营业利润率持续上升，2018年为7.43%，处于较低水平。

2016—2018年，公司收到政府补贴分别为3.56亿元、3.16亿元和2.46亿元，占利润总额的76.07%、83.38%和69.49%，补贴收入对公司利润总额贡献较大。

表 10 公司收入及盈利能力情况(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	44.07	43.00	37.18
政府补助	3.56	3.16	2.46
利润总额	4.68	3.79	3.54
营业利润率	4.63	5.75	7.43
总资本收益率	4.50	2.92	3.29
净资产收益率	3.13	2.28	1.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.29%和1.86%，同比分别变动0.37个和-0.42个百分点。

2019年1—6月，公司营业收入为13.21亿元，相当于2018年全年的35.54%，利润总额为0.64亿元，营业利润率为6.75%。

整体看，公司营业收入有所下降，政府补贴收入是公司重要的利润来源。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量有所波动，分别为41.88亿元、29.32亿元和44.13亿元，年均复合增长2.65%。其中2018年公司收到其他与经营活动有关的现金为30.95亿元，主要为收到经开区财政局及其他公司的往来款、政府补助等。2016—2018年，公司现金收入比波动下降，分别为44.46%、24.66%和35.43%，整体收现质量差。2016—2018年，公司经营活动现金流出保持较大规模，分别为54.61亿元、80.36亿元和75.26亿元。其中2018年支付其他与经营活动有关的现金为41.52亿元，主要为支付经开区财政及其他公司的往来款。2016—2018年，经营活动现金

净流出规模较大，分别为-12.73亿元、-51.04亿元和-31.13亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出快速增长，2018年为29.14亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金11.16亿元（支付土地款项）。2016—2018年，公司投资活动现金净流出规模快速扩大，分别为0.71亿元、9.85亿元和29.13亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入有所波动，分别为15.43亿元、88.52亿元和76.33亿元，来源方式较为多样，以取得借款及发行债券为主，其余为股东增资、融资租赁款。同期，筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息支出的现金，分别为18.09亿元、17.57亿元和27.90亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还融资租赁费。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为-2.67亿元、70.95亿元和48.43亿元。

表 11 公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	41.88	29.32	44.13
经营活动现金流出量	54.61	80.36	75.26
经营活动现金流量净额	-12.73	-51.04	-31.13
投资活动现金流量净额	-0.71	-9.85	-29.13
筹资活动现金流量净额	-2.67	70.95	48.43
现金收入比	44.46	24.66	35.43

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019年1—6月，公司经营活动现金净流量为-25.62亿元；投资活动现金净流量为-31.62亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金31.46亿元；筹资活动产生的现金净流量为96.32亿元，当期公司融资力度明显加强。

总体看，公司工程项目建设投入规模较大，资金回流受到经开区财政局资金拨付影响，整体收现质量较差，公司对外部筹资依赖程度高，未来对外融资需求强烈。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018 年底，公司流动比率和速动比率有所波动，2018 年底分别为 632.18%和 312.67%，同比分别提高 106.06 个和 32.74 个百分点。随着融资力度的加强，货币资金的大量储备，2019 年 6 月底，流动比率和速动比率较 2018 年底均大幅提升，分别为 1022.37%和 579.76%。2018 年底和 2019 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 4.74 倍和 1400.27 倍。总体看，公司现金类资产规模较大且短期债务规模很小，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，2016—2018 年公司 EBITDA 分别为 9.78 亿元、9.68 亿元和 11.94 亿元。同期，全部债务/EBITDA 分别为 3.99 倍、11.85 倍和 13.98 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 402.30 亿元，已使用额度 183.47 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额合计 15.00 亿元，担保比率为 8.57%，被担保单位为区域内国有企业或事业单位，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 12 截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保单位	担保余额	担保到期日	企业性质
武汉市军山开发建设有限公司	10.00	2035.10.25	国有企业
武汉经开投资有限公司	5.00	2021.8.30	国有企业
合计	15.00	--	--

资料来源：公司提供

考虑到公司业务在区域中具有重要地位，以及能够获得持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 332.28 亿元，同比增长 23.45%。其中，流动资产为

273.43 亿元，非流动资产为 58.86 亿元。从构成看，母公司流动资产以存货（136.28 亿元）和其他应收款（22.23 亿元）为主，非流动资产以长期股权投资（27.82 亿元）和固定资产（20.72 亿元）为主。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 171.74 亿元，同比增加 15.54 亿元。其中，实收资本和资本公积分别为 18.57 亿元和 121.67 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 160.55 亿元，同比增长 42.13%，其中非流动负债为 122.07 亿元。同期，母公司资产负债率为 48.32%。

2018 年，母公司营业收入为 28.12 亿元，营业成本为 26.29 亿元，净利润为 3.04 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 10 亿元，相当于 2019 年 6 月底公司长期债务的 3.72%、全部债务的 3.72%，对公司现有债务影响不大。

2019 年 6 月底，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 64.55%、60.57%和 60.56%。以 2019 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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上升至 65.25%、61.43%和 61.43%。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担或低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 41.88 亿元、29.32 亿元和 44.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 4.19 倍、2.93 倍和 4.41 倍。近三年公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据不具有保障能力。同期，公司 EBITDA 分别为 9.78 亿元、9.68 亿元和 11.94 亿元，分别为本期中期票据

的 0.98 倍、0.97 倍和 1.19 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

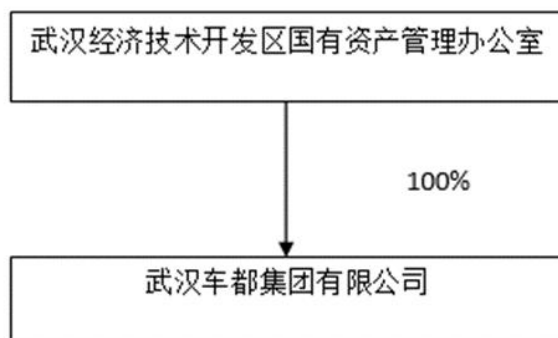
武汉经开区经济稳定发展，财政收入持续增长，为公司提供了良好的外部环境。作为武汉经济技术开发区土地开发及配套基础设施建设和经营管理主体，公司在资本金注入、资产划拨及财政补贴方面得到了经开区管委会的有力支持。

近年来，随着对区域内重点项目建设的大力推动，公司资产总额快速增长，但存货中基础设施建设项目投入规模大，土地和管网资产大部分已抵押，资产流动性一般；公司基础设施建设项目的资金回收主要取决于经开区管委会及财政局资金拨付效率，对公司资金形成明显占用；公司债务规模快速增长，债务负担明显加重，且未来投资规模大，仍面临着一定的对外融资压力。

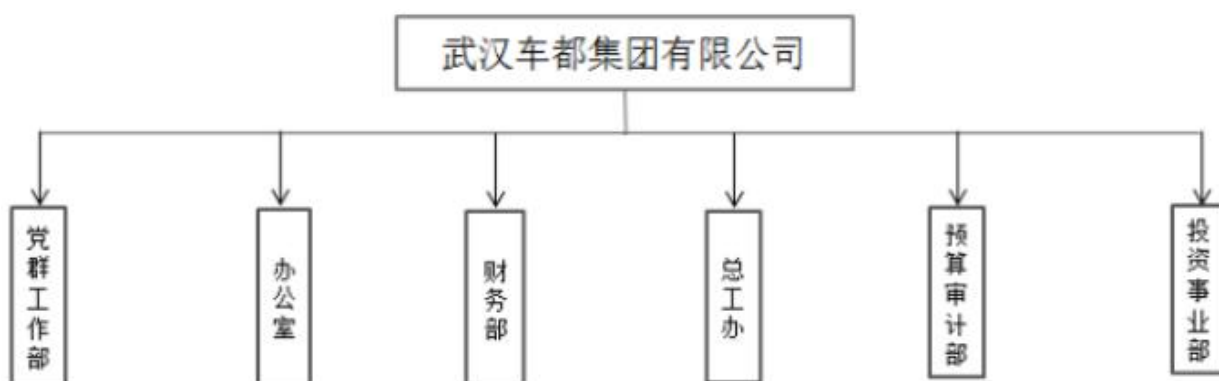
未来公司将对区域基础设施建设的持续投入，整体收入规模有望增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 6 月底公司合并范围子公司

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)
		直接	间接	
武汉车都环境科技有限公司	污水处理		100.00	100.00
武汉车都供水实业有限公司	供水工程建设		100.00	100.00
武汉车都资产经营有限公司	投资		100.00	100.00
武汉车都停车场建设管理有限公司	建设服务		100.00	100.00
武汉车都置业有限公司	房地产开发	100.00		100.00
武汉智慧生态建设投资有限公司	城市建设	100.00		100.00
武汉智慧生态科技投资有限公司	计算机信息服务	100.00		100.00
武汉车都投资控股有限公司	股权投资及运营	100.00		100.00
武汉车都轨道交通有限公司	有轨电车及轨道建设	94.29		94.29
武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司	土地整理及开发	100.00		100.00
武汉车都四水供治项目管理有限公司	四水治理及投资建设	90.00		90.00
武汉绿岛园林股份有限公司	园林绿化工程及建设		80.00	80.00
武汉经开花木有限公司	花卉、苗木种植及销售		80.00	80.00
武汉车都建设开发有限公司	土地整理、基础设施建设	100.00		100.00
武汉车都物业管理有限公司	物业管理、停车场管理	100.00		100.00
湖北世纪华联建筑工程有限公司	建筑工程、市政工程	100.00		100.00
武汉智慧生态城市开发有限公司	房地产开发		100.00	100.00
武汉长江机场有限公司	航空地产开发、园林设计		100.00	100.00
湖北中欣鼎峰建设工程有限公司	市政工程、建筑工程		100.00	100.00
武汉车都环保再生资源有限公司	批发和零售业		100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.04	43.26	31.43	70.50
资产总额(亿元)	196.27	323.01	392.89	493.79
所有者权益(亿元)	139.48	156.38	172.92	175.06
短期债务(亿元)	5.34	7.19	6.62	0.05
长期债务(亿元)	33.67	107.60	160.33	268.82
全部债务(亿元)	39.01	114.80	166.96	268.87
营业收入(亿元)	44.07	43.00	37.18	13.21
利润总额(亿元)	4.68	3.79	3.54	0.64
EBITDA(亿元)	9.78	9.68	11.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.73	-51.04	-31.13	-25.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.99	0.69	0.40	--
存货周转次数(次)	0.45	0.36	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.10	--
现金收入比(%)	44.46	24.66	35.43	102.94
营业利润率(%)	4.63	5.75	7.43	6.75
总资本收益率(%)	4.50	2.92	3.29	--
净资产收益率(%)	3.13	2.28	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	19.45	40.76	48.11	60.56
全部债务资本化比率(%)	21.86	42.33	49.12	60.57
资产负债率(%)	28.93	51.59	55.99	64.55
流动比率(%)	724.71	526.12	632.18	1022.37
速动比率(%)	315.76	279.93	312.67	579.76
经营现金流动负债比(%)	-55.40	-94.41	-58.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	11.85	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.22	1.50	--
现金短期债务比(倍)	4.69	6.01	4.74	1400.27

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.22	14.17	4.83	39.21
资产总额(亿元)	206.50	269.16	332.28	406.60
所有者权益(亿元)	140.20	156.19	171.74	173.71
短期债务(亿元)	5.28	7.10	5.52	0.00
长期债务(亿元)	28.67	83.70	122.04	190.23
全部债务(亿元)	33.95	90.79	127.57	190.23
营业收入(亿元)	43.94	42.38	28.12	8.44
利润总额(亿元)	4.80	3.04	3.25	0.46
EBITDA(亿元)	5.34	6.66	9.83	--
经营性净现金流(亿元)	-13.41	-55.54	-17.48	-13.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	0.69	0.32	--
存货周转次数(次)	0.45	0.41	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.18	0.09	--
现金收入比(%)	44.32	22.78	35.45	102.74
营业利润率(%)	4.69	5.37	6.42	4.58
总资本收益率(%)	2.89	2.59	3.21	--
净资产收益率(%)	3.20	1.77	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	16.98	34.89	41.54	52.27
全部债务资本化比率(%)	19.50	36.76	42.62	52.27
资产负债率(%)	32.11	41.97	48.32	57.28
流动比率(%)	546.30	780.14	710.49	790.85
速动比率(%)	259.28	428.41	356.38	447.04
经营现金流动负债比(%)	-41.11	-189.81	-45.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	13.63	12.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.82	1.84	1.49	--

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

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%
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-营业税金及附加) / 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 武汉车都集团有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉车都集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉车都集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉车都集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉车都集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉车都集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉车都集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉车都集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉车都集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉车都集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉车都集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。