信用等级公告

联合〔2020〕3684 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 车都建设 MTN001”“19 武汉车都 MTN001”和“19 武汉车都 MTN002”的信用等级为 AA^+，“20 武汉车都 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

武汉车都集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
17 车都建设 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
20 武汉车都 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 车都建设 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/9/7
19 武汉车都 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/6/24
19 武汉车都 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024/10/30
20 武汉车都 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/4/21

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

跟踪评级时间：2020 年 9 月 27 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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

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。跟踪期内，公司持续获得武汉经开区政府在资本金注入、股权划拨和财政补贴方面的支持，资产和权益规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司应收类款项对资金占用明显、债务负担明显加重、存在较大资本支出压力以及新冠肺炎疫情对区域经济及公司经营产生的冲击等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来随着公司建设项目的持续投入以及疫情后武汉经开区复工复产有望带动经济的复苏，公司整体业务有望稳定发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“17 车都建设 MTN001”“19 武汉车都 MTN001”和“19 武汉车都 MTN002”的信用等级为 AA+，“20 武汉车都 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **区位优势明显。**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处于重要地位。
2. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、股权划拨和财政补贴方面获得了武汉经开区政府的大力支持。

分析师：郝一哲　徐羚晏
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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中基础设施项目投入规模大，应收类款项对公司资金占用明显，且部分资产用于抵质押受限，对资产流动性产生一定影响。
2. **收入实现质量差。**跟踪期内，公司工程建设项目回款受武汉经开区财政局拨款进度影响较大，整体收入实现质量差，公司经营活动及投资活动现金流出缺口持续扩大。
3. **债务负担明显加重，存在较大外部融资压力。**跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。公司在建拟建项目未来投资规模大，未来面临较大的资本支出压力以及外部融资压力。
4. **新冠肺炎疫情对武汉经开区及公司经营带来一定影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020年上半年武汉市及武汉经开区各项经济及财力指标均同比大幅下降。同时新冠肺炎疫情将对公司2020年经营情况产生一定冲击。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.26	31.43	62.00	44.27
资产总额（亿元）	323.01	392.89	539.96	543.62
所有者权益（亿元）	156.38	172.92	184.47	184.03
短期债务（亿元）	7.19	6.62	37.28	31.73
长期债务（亿元）	107.60	160.33	263.70	279.31
全部债务（亿元）	114.80	166.96	300.99	311.05
营业收入（亿元）	43.00	37.18	43.52	1.92
利润总额（亿元）	3.79	3.54	4.57	-0.37
EBITDA（亿元）	9.68	11.94	16.11	--
经营性净现金流（亿元）	-51.04	-31.13	-62.59	-8.92
现金收入比（%）	24.66	35.43	55.17	430.38
营业利润率（%）	5.75	7.43	7.10	0.68
净资产收益率（%）	2.28	1.86	2.05	--
资产负债率（%）	51.59	55.99	65.84	66.15
全部债务资本化比率（%）	42.33	49.12	62.00	62.83
现金短期债务比（倍）	6.01	4.74	1.66	1.40
流动比率（%）	526.12	632.18	591.26	700.75
速动比率（%）	279.93	312.67	308.86	349.94

经营现金流动负债比（%）	-94.41	-58.09	-81.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.50	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.85	13.98	18.69	--
公司本部				
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	269.16	332.28	437.13	437.21
所有者权益（亿元）	156.19	171.74	182.83	182.61
全部债务（亿元）	90.79	127.57	213.00	217.79
营业收入（亿元）	42.38	28.12	19.51	1.75
利润总额（亿元）	3.04	3.25	3.50	-0.22
资产负债率（%）	41.97	48.32	58.18	58.23
全部债务资本化比率（%）	36.76	42.62	53.81	54.39
现金短期债务比（倍）	2.00	0.87	0.91	0.62
流动比率（%）	780.14	710.49	505.56	579.99
经营现金流动负债比（%）	-189.81	-45.43	-53.80	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标核算；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

评级历史：

债项名称	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
20 武汉车都 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/09/23	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）V3.0.201907	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）V3.0.201907	阅读全文
17 车都建设 MTN001、19 武汉车都 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/23	郝一哲、薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 车都建设 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/08/17	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编号

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2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围均未发生变化；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”）于2019年9月以货币形式向公司增资20000.00万元。截至2020年3月底，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。

截至2019年底，公司资产总额539.96亿元，所有者权益184.47亿元（含少数股东权益1.13亿元）。2019年，公司实现营业收入43.52亿元，利润总额4.57亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额543.62亿元，所有者权益184.03亿元（含少数股东权益1.13亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入1.92亿元，利润总额-0.37亿元。

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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信所评公司存续债券余额合计 35.00 亿元。“17 车都建设 MTN001”和“19 武汉车都 MTN001”在跟踪期内已按时付息，“19武汉车都MTN002”和“20 武汉车都 CP001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
17 车都建投 MTN001	10 亿元	2017/9/7	5.42%
19 武汉车都 MTN001	10 亿元	2019/6/24	4.75%
19 武汉车都 MTN002	10 亿元	2019/10/30	4.76%
20 武汉车都 CP001	5 亿元	2020/4/21	2.30%

资料来源：联合资信整理

公司于 2017 年 9 月发行“17 车都建投 MTN001”10 亿元，期限为 5 年，募集资金用于补充公司营运资金及偿还有息债务。截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2019 年 6 月发行“19 武汉车都 MTN001”10 亿元，期限为 5 年，募集资金用于偿还银行借款。截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2019 年 10 月发行“19 武汉车都 MTN002”10 亿元，期限为 5 年，募集资金用于偿还公司及子公司有息债务及项目建设。截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2020 年 6 月发行“20 武汉车都 CP001”5 亿元，期限为 1 年。募集资金用于偿还公司有息负债，截至报告出具日已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临

压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。

全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，

重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。

外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
			项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

2019 年，武汉市及武汉经济技术开发区（以下简称“武汉经开区”）经济稳步发展，武汉市一般公共预算收入小幅增长。受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年武汉市及武汉经开区各项经济及财力指标均同比大幅下降。

（1）武汉市

根据《2019年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2019年武汉市实现地区生产总值16223.21亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%；其中第一产业增加值378.99亿元，第二产业增加值5988.88亿元，第三产业增加值9855.34亿元，

三次产业结构为2.3:36.9:60.8。2019年，按常住人口计算，武汉市人均地区生产总值14.55万元。

从固定资产投资来看，2019年武汉市固定资产投资（不含农户）同比增长9.8%。按产业分，第一产业投资增长84.5%，第二产业投资增长11.8%，第三产业投资增长8.7%。

根据《关于2019年全市和市本级预算执行情况与2020年全市和市本级预算草案的报告》，2019年武汉市完成一般公共预算收入1564.12亿元，同比增长2.3%，其中税收收入1320.34亿元，占一般公共预算收入的84.41%，一般公共预算收入质量较好；一般公共预算支出2237.10亿元，财政自给率为69.92%。2019年，武汉市完成政府性基金收入1744.39亿元，同比下降8%。截至2019年底，武汉市地方政府债务余额3376.70亿元，其中一般债务余额1444.84亿元，专项债务余额1931.86亿元。

根据武汉市统计局发布的数据，2020年1－6月，武汉市地区生产总值按可比价格计算，较上年同期下降19.5%，降幅较2020年一季度大幅收窄；同期，武汉市规模以上工业增加值较上年同期下降20.1%，降幅较2020年一季度收窄19.6个百分点；固定资产投资较上年同期下降48.5%，较2020年一季度收窄33.1个百分点。2020年1－6月，武汉市完成一般公共预算收入590.34亿元，同比下降37.8%，其中税收收入524.00亿元，同比下降35.8%。

（2）武汉经开区

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，武汉经开区经济发展较快。根据公开资料显示，2019年，武汉经开区完成地区生产总值1643.54亿元，同比增长6.6%。其中，第一产业增加值15.2亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值1128.39亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值499.95亿元，同比增长9.0%。2019年，武汉经开区实现规模以上工业增加值同比增长1.1%；完成固定资产投资同比增长11.5%，其中完成工业增幅同比下降11.1%。同期，武汉经开区实现社会消费品零售额同比增长9.0%。2019年，按常住人口计算，武汉经开区人均地区生产总值36.60万元。

根据《关于区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，武汉经开区（汉南区）一般公共预算总收入335.90亿元，其中地方一般预算收入161.51亿元，为年度预算的99.1%，剔除减税降费等一次性因素，同口径增长9.7%。政府债务方面，截至2019年底，武汉经开区（汉南区）政府直接债务余额188.21亿元（含汉南区34.17亿元），其中一般债务69.42亿元（含汉南区18.87亿元），专项债务118.79亿元（含汉南区15.29亿元）。

根据武汉经开区政府网站发布的数据，2020年1－6月，武汉经开区实现地区生产总值580.92亿元，同比下降23.8%；规模以上工业增加值同比下降13.2%。同期，武汉经开区固定资产投资同比下降60.3%，其中工业投资同比下降96.4%。2020年1－6月，武汉经开区实现地方一般公共预算收入55.3亿元，同比下降38.7%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续在资本金注入、股权划拨和财政补贴方面获得武汉经开区政府的有力支持。

资本金注入

2019 年，经开区国资办向公司拨付资本金 2.00 亿元，计入公司“实收资本”。

2019 年 9 月及 11 月，公司分别收到经开区国资办资本性拨款 0.19 亿元和 0.82 亿元，计入公司“资本公积”。

股权划拨

2019 年，经开区国资办下发武经开国资〔2019〕38 号文件，将武汉体育中心发展有限公司持有的武汉新兴汽车产业发展有限公司（以下简称“新兴汽车”）100%股权划转至公

司，按照评估作价，增加公司资本公积 4.71 亿元。

财政补贴

2019 年，武汉经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）向公司拨付政府补贴 3.04 亿元，计入公司“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。2019 年，经开区财政局给予公司基本建设贷款利息补助 8.60 亿元，计入公司“财务费用—利息收入”。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：4201010007161664），截至 2020 年 8 月 17 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、组织结构方面未发生重大变动。

八、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主体，主要收入来源于工程建设、租赁和污水处理业务。2019 年，公司营业收入快速增长，毛利率水平小幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 43.52 亿元，同比增长 17.03%。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，2019 年公司工程建设收入同比增长 15.47%至 39.12 亿元。公司租赁收入主要来自所辖管网，2019 年实现管网租赁收入 2.34 亿元，同比变化不大。随着产能提升以及业务范围扩大，2019 年公司污水处理收入同比大幅增长 174.98%至 0.89 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大幅增长，2019 年公司实现其他收入 1.17 亿元。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率小幅下降 0.25 个百分点至 7.37%。同期，收入占比最大的工程建设业务毛利率水平有所下降，2019 年为 4.46%；租赁业务毛利率小幅提高 1.79 个百分点至 34.79%；污水处理业务受配套设施修建完备、产能逐步得以释放以及对应折旧等运营成本占比下降等因素影响，2019 年毛利率提升至 43.62%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 1.92 亿元，相当于 2019 年全年的 4.42%，其中工程建设收入为 1.80 亿元。同期，公司综合毛利率为 1.08%，较 2019 年下降 6.29 个百分点。

表 4 近年公司营业收入和毛利率情况 （单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
工程建设收入	338756.89	91.10	5.35	391165.09	89.89	4.46	17980.93	93.56	5.15
租赁收入	23801.34	6.40	33.00	23432.04	5.38	34.79	0.00	0.00	*
污水处理收入	3225.36	0.87	34.77	8869.13	2.04	43.62	888.38	4.62	3.47
其他收入	6047.76	1.63	20.74	11691.11	2.69	29.80	350.24	1.82	-25.13
合计	**371831.34**	**100.00**	**7.62**	**435157.37**	**100.00**	**7.37**	**19219.55**	**100.00**	**1.08**

注：1. 其他收入为土地平整施工收入、自来水销售收入；2. 2020 年 1—3 月，公司租赁业务发生成本 661.42 万元；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）工程建设

公司采用委托代建、PPP和政府购买服务模式开展基础设施建设业务，该业务回款受武汉经开区政府拨款进度影响较大，公司资金回收较为滞后。未来在建及拟建项目尚需投资规模大，公司仍面临较大的资本支出压力。

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），公司受武汉经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）委托，承担武汉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，对公司的经营活动现金流产生较大的影响。

公司承接了三环线西段综合改造工程、东本双限房、全力三路延长线跨通顺河道路和桥梁工程等多项工程。2019年及2020年1—3月，公司确认工程项目建设收入分别为39.12亿元和1.80亿元，收到回款分别为22.58亿元和8.15亿元（含以前年度项目回款）。公司项目回款受武汉经开区政府拨款进度影响较大，近年来收入实现质量较差。

表5 近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
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
2019年	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10—2015.8	8903.00	8536.00
	全力三路延长线跨通顺河道路、桥梁工程	54354.00	2016.9—2019.9	10851.00	10403.00
	开发区汉阳三中原址重建项目	15560.00	2017.4—2018.4	8057.00	7725.00
	东风汽车集团股份有限公司乘用车扩建项目地块场地平整及配套工程	8288.00	2018.12—2019.6	3175.00	3044.00
	汉阳三中原址重建项目精装修及配套工程	8207.00	2019.2—2020.8	8140.00	7804.00
	东风乘用车扩建项目110KV电力进线工程	5823.00	2019.11—2020.7	4509.00	4323.00
	开发区（汉南区）军运会五边五化绿化提升项目（极致片区）	8887.00	2019.1—2019.4	7536.00	7225.00
	张湾建筑垃圾消纳场排水收集系统工程	9514.00	2019.3—2020.2	7656.00	7340.00
	东风大道快速化改造二期工程	35000.00	2014.2—2016.2	34635.00	33207.00

资料来源：公司提供

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	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	代建	7.20	4.29	2.91
汉洪高速公路东辅道二期	代建	1.50	1.01	0.49
周家河泵站项目	代建	6.63	3.47	3.16
纱帽大道（马影河大道~汉南大道）	代建	4.63	2.12	2.51
川江池路（川江池二路~军山大道）	代建	2.26	1.35	0.91
檀军公路（长山路-军山大道）扩宽改造工程	代建	0.91	0.46	0.45
坛山桥和育才路（兴城大道~T 坛山东路）配套完善工程	代建	1.10	0.88	0.22
沌口地区新建幼儿园	代建	0.57	0.39	0.18
汉南通用机场环线道路建设项目	代建	4.17	2.65	1.52
沌口开发区建设项目（零星项目）	代建	50.20	21.01	29.19
纱帽街八个村整村集并项目	暂未确定	98.58	21.13	77.45
机场改造项目	暂未确定	29.19	7.47	21.72
川气东送管道迁改项目	暂未确定	7.32	4.90	2.42
合计	--	**214.26**	**71.13**	**143.13**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 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 214.26 亿元，已投资 71.13 亿元，未来仍需投资 143.13 亿元，除沌口开发区建设项目（零星项目）、机场改造项目和川气东送管道迁改项目体现在“在建工程”科目外，其余主要体现在“存货”科目。其中，纱帽街八个村整村集并项目为拆迁改造项目，尚未确定项目开发模式；机场改造项目和川气东送管道迁改项目尚未确定未来收入实现模式。

公司未来拟建项目主要有周家河区域集村归并配套市政道路工程一标段等，预计总投资 10.73 亿元。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资	项目模式
幸福园中路、幸福园东路、幸福河东岸、坛山路	22978.14	代建
周家河区域集村归并配套市政道路工程一标段	69647.00	代建
103 省道（兴七路~长山路）改扩建工程	10934.00	代建
月亮湾路（汉南大道-滨河大道）道路改造工程	3692.50	代建
合计	**107251.64**	--

资料来源：公司提供

PPP 模式

除代建模式以外，公司还尝试通过 PPP 模式与政府进行合作。

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 0.50 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。

该项目于 2017 年开工，截至 2020 年 3 月底，公司已投入资金 27.69 亿元，体现在“在建工程”科目。

政府购买服务模式

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。2018 至 2019 年，公司分别收到政府支付服务费用 4.0 亿元和 2.14 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 2020 年 3 月底，公司已投入 44.57 亿元，主要为拆迁补偿款和工程款，体现在“存货”科目。

（2）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，2019 年收入同比变化不大，毛利率较为稳定。

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 2020 年 3 月底，公司已通过上述方式融入资金 17.00 亿元。

表 8　2020 年 3 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。2019 年，根据经开区管委会下达的收入确认文件，公司管网租赁业务确认收入 2.34 亿元，已实际到款；2020 年一季度未确认收入。

（3）污水处理及其他业务

随着产能提升以及业务范围扩大，2019 年公司污水处理收入大幅增长，对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 2020 年 3 月底，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 12 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。

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司取得污水处理收入分别为 8869.13 万元和 888.38 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，2019 年取得蔡甸区财政局污水补助资金 55.67 万元，以及中央预算内国家污水补助资金 47.83 万元，均计入“其他收益”。

公司在建污水处理厂 1 座，为军山污水处理厂一期工程，设计污水处理能力为 2 万吨/日，项目总投资约 0.78 亿元，于 2019 年 11 月通过工程验收，暂未完成工程决算审计。同时，军山污水处理厂外部污水收集管网未实施完善，进水量仅占设计处理量的 10%，未达到军山污水处理厂运行条件，故尚未投入生产。

公司子公司武汉车都供水实业有限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），2019 年和 2020 年 1—3 月，公司自来水销售收入分别为 5377.15 万元和 277.13 万元，计入其他收入。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1—3月财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 22 家。2019 年，公司合并范围内子公司增加 2 家，系公司投资新设武汉联创文体旅投资发展有限公司以及经开区国资办无偿划入新兴汽车；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 539.96 亿元，所有者权益 184.47 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 43.52 亿元，利润总额 4.57 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 543.62 亿元，所有者权益 184.03 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.92 亿元，利润总额-0.37 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，存货中基础设施项目投入规模大，应收类款项对公司资金占用明显，且回款时间受经开区管委会资金拨付效率影响存在一定不确定性，部分资产使用受限。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 539.96 亿元，较上年底增长 37.43%，主要来自货币资金、应收类款项、存货和在建工程的增加，构成以流动资产为主，占比为 84.54%，较上年底有所下降。

表 9 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**338.83**	**86.24**	**456.47**	**84.54**	**448.89**	**82.57**
货币资金	31.43	8.00	61.99	11.48	43.98	8.09
应收账款	108.19	27.54	128.60	23.82	130.01	23.92
其他应收款	15.01	3.82	42.78	7.92	44.49	8.18
存货	171.25	43.59	218.02	40.38	224.72	41.34

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	**54.06**	**13.76**	**83.49**	**15.46**	**94.73**	**17.43**
固定资产	23.61	6.01	22.27	4.12	21.84	4.02
在建工程	21.37	5.44	46.52	8.61	57.99	10.67
无形资产	4.97	1.26	9.52	1.76	9.50	1.75
资产总计	**392.89**	**100.00**	**539.96**	**100.00**	**543.62**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 456.47 亿元，较上年底增长 34.72%，构成主要为货币资金、应收类款项和存货。

2019 年底，公司货币资金为 61.99 亿元，较上年底增长 97.26%，系外部融资增加所致，主要包括银行存款 61.95 亿元和其他货币资金 0.04 亿元，其中其他货币资金为银行结构化理财产品。

2019 年底，公司应收账款为 128.60 亿元，较上年底增长 18.86%，主要为应收经开区管委会工程款项（占 98.75%）。公司应收账款共计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 0.09%。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。

2019 年底，公司其他应收款为 42.78 亿元，较上年底增长 184.95%，主要系与经开区财政局往来款增加所致，目前该款项占比为 98.88%，账龄为 1 至 3 年，其余款项按账龄分析法计提坏账准备 298.29 万元，计提比例为 0.07%。公司其他应收款集中度高，对公司资金占用明显。

2019年底，公司存货218.02亿元，较上年底增长27.31%，主要系公司对纱帽八村集并项目拆迁补偿投入以及购入土地资产所致；目前开发成本为133.93亿元（主要是工程建设投入以及土地资产），已完工未结算工程款为30.15亿元（主要是政府委托工程项目投入），政府回购项目（拆迁补偿款）为53.16亿元。2019年底，公司存货中土地资产账面价值合计89.56亿元，用于抵押的土地资产账面价值40.76亿元。

2019年底，公司非流动资产合计83.49亿元，较上年底增长54.43%，构成以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2019年底，公司固定资产22.27亿元，较上年底下降5.68%，系折旧所致，主要包括基建投资形成的管网资产（账面价值共计18.93亿元），目前公司管网资产中11.29亿元用于售后租回融资租赁，公司固定资产未计提减值准备。

公司在建工程主要为“四水共治”项目等武汉经开区市政基建项目、川气东送管道迁改项目和机场改造项目。2019 年底，公司在建工程为 46.52 亿元，较上年底增长 117.68%，主要系公司对项目持续投入所致。

公司无形资产主要为土地使用权。2019 年底，公司无形资产 9.52 亿元，较上年底增长 91.63%，主要系公司购入土地使用权所致。

2019 年底，公司受限资产 93.89 亿元，占资产总额比重为 17.39%，其中用于质押的应收账款 29.44 亿元，用于抵押的融资租入固定资产、房屋建筑物、土地使用权和在建工程分别为 18.93 亿元、1.60 亿元、40.76 亿元和 3.16 亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 543.62 亿元，较 2019 年底变化不大；资产构成中流动资产占比为 82.57%，较上年底有所下降。2020 年 3 月底，公司在建工程 57.99 亿元，较上年底增长 24.66%，系项目持续投入所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主。受在建项目投资需求增加影响，公司债务规模大幅增长，债务负担明显加重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益为184.47亿元，较上年底增长 6.68%，主要来自资本公积的增加。所有者权益结构方面，2019 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 11.15%、69.08%和 16.27%。

2019 年底，公司实收资本 20.57 亿元，较上年底增加 2.00 亿元，系经开区国资办以货币形式增资。公司资本公积 127.43 亿元，较上年底增长 4.70%，主要系收到经开区国资办无偿划入新兴汽车 100.00%股权以及财政拨款。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 184.03 亿元，基本与上年底持平。

负债

2019年底，公司负债合计355.48亿元，较上年底增长61.61%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加。公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为78.28%。

2019年底，公司流动负债合计77.20亿元，较上年底增长 44.04%，构成以应付账款（占41.54%）和一年内到期的非流动负债（占48.29%）为主。

2019 年底，公司应付账款 32.07 亿元，较上年底下降 20.77%，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。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债37.28亿元，较上年底增长462.89%，由一年内到期的长期借款（占76.77%）、一年内到期的应付债券（占10.73%）和一年内到期的长期应付款（占12.50%）构成。

2019 年底，公司非流动负债合计为 278.28 亿元，较上年底增长 67.27%，构成主要为长期借款（占 61.37%）、应付债券（占 26.53%）和长期应付款（占 11.94%）。

2019 年底，公司长期借款 170.78 亿元，较上年底增长 66.47%，主要构成为信用借款（占 37.23%）、保证借款（占 11.41%）和质押借款（占 49.02%）。

2019 年底，公司应付债券 73.84 亿元，较上年底增长 76.96%，系当年公司发行债券较多所致。

表 10　2019 年底公司应付债券明细（单位：万元、%）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限	票面利率	期末余额
14 汉车都债	200000.00	2014/2/27	7 年	7.18	80106.78
17 车都建投 MTN001	100000.00	2017/9/5	5 年	5.42	99050.03
18 武汉车都 PPN001	100000.00	2018/2/8	5 年	6.50	99627.73
18 武汉车都 PPN002	100000.00	2018/4/27	5 年	6.14	99568.70
19 武汉车都 MTN001	100000.00	2019/6/20	5 年	4.75	100000.00
19 武汉车都 MTN002	100000.00	2019/10/28	5 年	4.76	100000.00
19 武汉车都 PPN001	100000.00	2019/5/28	3 年	4.80	100000.00
19 武汉车都 PPN002	100000.00	2019/9/25	3 年	4.38	100000.00
合计	**900000.00**	--	--	--	**778353.24**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年底，公司长期应付款 33.24 亿元，较上年底增长 53.65%，构成为融资租赁款及其他借款 19.09 亿元，已纳入长期债务及相关指标进行计算，其余为专项资金拨款。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 359.59 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，长期借款较 2019 年底增长 9.14%至 186.39 亿元，借款银行主要为国家开发银行和工商银行，借款利率主要分布在 4.9%~6.0%区间。负债结构方面，公司流动负债占 21.72%，非流动负债占 78.28%，

公司负债仍以非流动负债为主。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	6.62	37.28	31.73
长期债务	160.33	263.70	279.31
全部债务	166.96	300.99	311.05
长期债务资本化比率	48.11	58.84	60.28
全部债务资本化比率	49.12	62.00	62.83
资产负债率	55.99	65.84	66.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 300.99 亿元，较上年底增长 80.28%。其中，长期债务占全部债务比重为 87.61%，有息债务构成以长期债务为主。

从债务指标来看，2019 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.84%、62.00%和 58.84%，较上年底分别上升 9.85 个、12.88 个和 10.73 个百分点。2019 年底，公司债务规模大幅增长，债务负担明显加重。

2020 年 3 月底，公司全部债务 311.05 亿元，较 2019 年底增长 3.34%，长期债务占比为 89.80%。2020 年 3 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 66.15%、62.83%和 60.28%，上述债务指标较 2019 年底分别上升 0.31 个、0.83 个和 1.44 个百分点。

2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期债务分别为 28.37 亿元、55.62 亿元和 58.77 亿元。

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模快速增长，政府补贴收入是公司重要的利润来源。

2019 年，公司实现营业收入 43.52 亿元，同比增长 17.03%，主要受益于工程建设收入增加。同期，公司营业成本同比增长 17.35%至 40.31 亿元。2019 年，公司营业利润率为 7.10%，较上年下降 0.33 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 1.76 亿元，同比增长 10.47%，系管理费用增加所致，构成仍以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用占营业收入的 4.05%。

2019 年，公司收到政府补贴 3.04 亿元，计入其他收益科目。同期，公司实现利润总额 4.57 亿元，同比增长 28.89%，政府补助对公司利润总额贡献较大。

表 12　公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	37.18	43.52
期间费用	1.60	1.76
其他收益	2.46	3.04
利润总额	3.54	4.57
营业利润率	7.43	7.10
总资本收益率	2.90	2.76
净资产收益率	1.86	2.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.76%和2.05%，分别同比下降0.14个百分点和上升0.19个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.92亿元，相当于2019年全年的4.42%；利润总额-0.37亿元。

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流缺口继续扩大，政府回款仍较差，对外融资依赖程度高。随着工程项目建设的持续推进，公司未来融资需求强烈。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 56.10 亿元，同比增长 27.13%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 82.22%至 24.01 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 31.08 亿元，同比变化不大，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。2019 年公司现金收入比为 55.17%，收

现质量差。经营活动现金流出 118.69 亿元，同比增长 57.71%，主要系项目建设投入资金增加所致；构成主要为购买商品、接受劳务支付的现金 60.90 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 55.94 亿元（主要为支付经开区财政局及其他公司的往来款）。2019 年，公司经营活动现金净流出 62.59 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入很小；投资活动现金流出为 31.35 亿元，主要是在建工程投资支出以及购买土地资产 31.05 亿元。2019 年，公司投资活动现金净流出 31.35 亿元。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入为 153.33 亿元，其中收到股东注资款 3.01 亿元、发行债券 40.00 亿元、银行借款 98.90 亿元以及非标融资 11.43 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 28.83 亿元，主要为偿还到期债务本息。2019 年，公司筹资活动现金净流入 124.50 亿元。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	44.13	56.10
经营活动现金流出量	75.26	118.69
经营活动现金净流量	-31.13	-62.59
投资活动现金净流量	-29.13	-31.35
筹资活动现金净流量	48.43	124.50
现金收入比	35.43	55.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 8.92 亿元，投资活动现金净流出 12.53 亿元，筹资活动净流入 3.44 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司业务在区域中的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。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，2019 年底分别为 591.26%和 308.86%，分别较上年底下降 40.92 个和 3.81 个百分点；2020 年 3 月底分别为 700.75%和 349.94%，主要受流动负债下降影响。2019 年，经营活动现金净流量为负，对流动负债无保障能力。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 1.66 倍和 1.40 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司 EBITDA 为 16.11 亿元，同比增长 34.86%；EBITDA利息倍数由上年的1.50倍下降至1.29倍；全部债务/EBITDA 由上年的 13.98 倍提高至 18.69倍，公司EBITDA对全部债务及其利息的保障程度一般。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 14.60 亿元，担保比率为 7.93%，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 14　截至 2020 年 3 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	4.60	2021/8/30	国有企业
合计	**14.60**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 423.53 亿元，尚未使用额度 238.57 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7．母公司财务分析

公司资产和利润主要集中在母公司，母公司权益稳定性较强，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额为 437.13 亿元，较上年底增长 31.55%，主要来自货币资金、应收类款项、存货和在建工程的增加。其中，流动资产占 80.58%，主要由货币资金、应收账款、

其他应收款和存货构成；非流动资产占 19.42%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 182.83 亿元，较上年底增长 6.46%，主要由实收资本（占 11.25%）、资本公积（占 69.68%）和未分配利润（占 16.15%）构成；所有者权益稳定性较强。

2019 年底，母公司负债总额 254.30 亿元，较上年底增长 58.39%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加。母公司 2019 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.18%和 53.81%，较上年底分别提高 9.86 个百分点和 11.19 个百分点，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入19.51亿元，营业成本为18.10亿元，利润总额3.50亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 437.21 亿元，所有者权益 182.61 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.75 亿元，利润总额-0.22 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

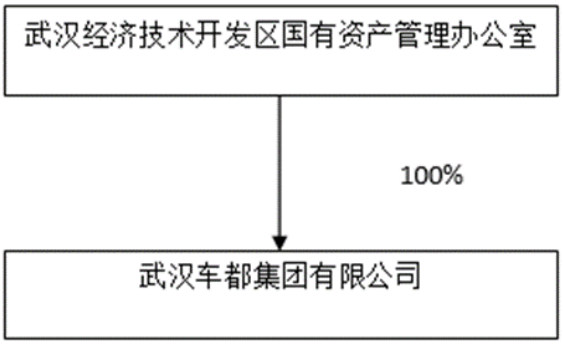
2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 56.10 亿元，为本次跟踪的 4 期存续债余额（35.00 亿元）的 1.60 倍，保障能力较强。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为负，对存续债余额不具备保障能力；EBITDA 为 16.11 亿元，为上述存续债余额的 0.46 倍，保障能力较弱。2020 年 3 月底，公司现金类资产 44.27 亿元，为“20 武汉车都 CP001”余额（5.00 亿元）的 8.85 倍，保障能力很强。

“19 武汉车都 MTN001”和“19 武汉车都 MTN002”均于 2024 年到期兑付，公司存续债券将于当年面临单年偿付最大值 20.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为单年偿付最大值（20.00 亿元）的 0.81 倍和 2.81 倍。公司经营活动现金流入量对未来存续债券单年偿付最大值覆盖能力较强。

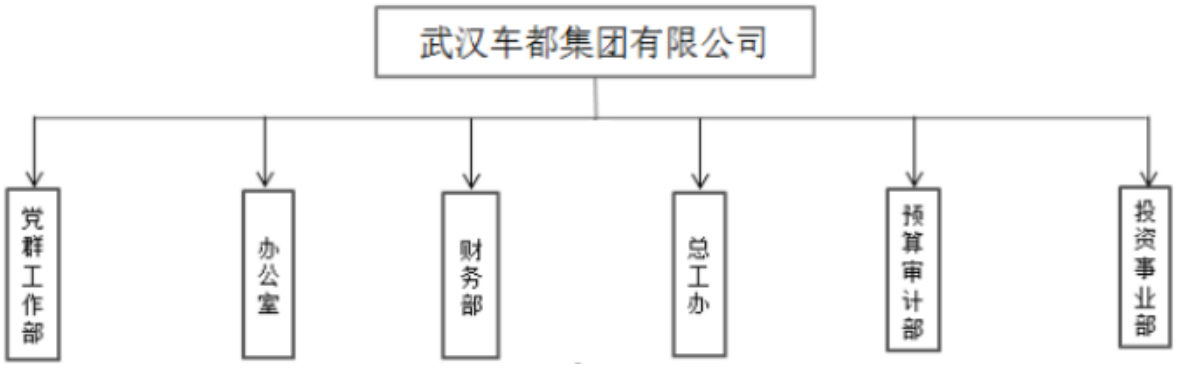
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，并维持“17 车都建设 MTN001”“19武汉车都MTN001”和“19武汉车都MTN002”的信用等级为AA^+，“20武汉车都CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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
武汉车都生态技术有限公司	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	再生资源回收加工	--	100.00	100.00
武汉联创文体旅投资发展有限公司	文旅投资	100.00	--	100.00
武汉新兴汽车产业发展有限公司	市政工程、建筑工程	100.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.26	31.43	62.00	44.27
资产总额（亿元）	323.01	392.89	539.96	543.62
所有者权益（亿元）	156.38	172.92	184.47	184.03
短期债务（亿元）	7.19	6.62	37.28	31.73
长期债务（亿元）	107.60	160.33	263.70	279.31
全部债务（亿元）	114.80	166.96	300.99	311.05
营业收入（亿元）	43.00	37.18	43.52	1.92
利润总额（亿元）	3.79	3.54	4.57	-0.37
EBITDA（亿元）	9.68	11.94	16.11	--
经营性净现金流（亿元）	-51.04	-31.13	-62.59	-8.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	0.40	0.37	--
存货周转次数（次）	0.36	0.23	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	24.66	35.43	55.17	430.38
营业利润率（%）	5.75	7.43	7.10	0.68
总资本收益率（%）	2.92	2.90	2.76	--
净资产收益率（%）	2.28	1.86	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	40.76	48.11	58.84	60.28
全部债务资本化比率（%）	42.33	49.12	62.00	62.83
资产负债率（%）	51.59	55.99	65.84	66.15
现金短期债务比（倍）	6.01	4.74	1.66	1.40
流动比率（%）	526.12	632.18	591.26	700.75
速动比率（%）	279.93	312.67	308.86	349.94
经营现金流动负债比（%）	-94.41	-58.09	-81.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.85	13.98	18.69	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.50	1.29	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标核算；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.17	4.83	25.70	14.26
资产总额（亿元）	269.16	332.28	437.13	437.21
所有者权益（亿元）	156.19	171.74	182.83	182.61
短期债务（亿元）	7.10	5.52	28.39	23.09
长期债务（亿元）	83.70	122.04	184.60	194.70
全部债务（亿元）	90.79	127.57	213.00	217.79
营业收入（亿元）	42.38	28.12	19.51	1.75
利润总额（亿元）	3.04	3.25	3.50	-0.22
EBITDA（亿元）	8.08	11.28	14.50	--
经营性净现金流（亿元）	-55.54	-17.48	-37.48	-5.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	0.32	0.19	--
存货周转次数（次）	0.41	0.22	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.09	0.05	--
现金收入比（%）	22.78	35.45	79.83	322.36
营业利润率（%）	5.37	6.42	7.02	-1.34
总资本收益率（%）	2.59	3.21	3.26	--
净资产收益率（%）	1.77	1.77	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	34.89	41.54	50.24	51.60
全部债务资本化比率（%）	36.76	42.62	53.81	54.39
资产负债率（%）	41.97	48.32	58.18	58.23
现金短期债务比（倍）	2.00	0.87	0.91	0.62
流动比率（%）	780.14	710.49	505.56	579.99
速动比率（%）	428.41	356.38	276.66	311.66
经营现金流动负债比（%）	-189.81	-45.43	-53.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	11.31	14.69	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	1.72	1.18	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标核算；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 5　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-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+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+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 6-1　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 6-2　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 6-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险

信用等级设置	含　　义
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-4　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