

信用评级公告

联合〔2023〕5929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发行的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⁺，维持“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

二〇二三年七月二十七日

武汉车都集团有限公司

2023 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
武汉车都集团有限公司	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

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 武汉车都 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/24
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

评级时间：2023 年 7 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

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，外部发展环境良好，在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用明显和债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着武汉经开区经济持续发展和公司基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2022 年，武汉市地区生产总值和固定资产投资规模均有所增长，武汉经开区经济实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
2. 获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 存在较大的资金支出压力。跟踪期内，公司在建和拟建的工程建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
2. 资金占用明显。公司工程建设业务资金回收效率受武汉经开区财政局资金拨付进度影响较大，整体进度较为滞后。公司对武汉经济开发区财政局垫款和资金往来形成的应收类款项以及其他非流动资产规模较大，对资金占用明显。
3. 债务负担重。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模有所扩大，公司全部债务资本化率为 69.02%，公司债务负担重。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	汉南区	上虞区	胶州市	胶州市
GDP (亿元)	2008.84	1241.76	1541.09	1541.09
一般公共预算收入 (亿元)	140.35	91.01	112.98	112.98
资产总额 (亿元)	761.13	471.47	623.79	840.19
所有者权益 (亿元)	211.01	299.51	251.05	408.60
营业总收入 (亿元)	63.00	15.86	20.57	27.93
利润总额 (亿元)	3.71	2.10	2.40	5.39
资产负债率 (%)	72.28	38.38	59.75	51.37
全部债务资本化比率 (%)	67.22	35.00	55.70	49.20
全部债务/EBITDA	20.02	26.26	98.52	44.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	2.13	2.23	1.39

注: 公司 1 为绍兴市上虞区交通集团有限公司, 公司 2 为青岛胶州城市发展投资有限公司, 公司 3 为青岛胶州湾发展集团有限公司
 资料来源: 联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师: 黄旭明 李康楠

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	46.60	59.66	52.56	79.22
资产总额 (亿元)	611.28	713.74	761.13	795.06
所有者权益 (亿元)	194.41	204.16	211.01	212.31
短期债务 (亿元)	46.70	72.37	85.38	67.63
长期债务 (亿元)	301.06	322.44	347.24	405.37
全部债务 (亿元)	347.76	394.81	432.63	473.00
营业总收入 (亿元)	37.60	92.04	63.00	5.52
利润总额 (亿元)	3.63	5.22	3.71	0.22
EBITDA (亿元)	15.33	18.63	21.61	--
经营性净现金流 (亿元)	-23.50	22.12	2.22	-0.64
营业利润率 (%)	8.11	6.67	11.88	24.29
净资产收益率 (%)	1.64	2.29	1.57	--
资产负债率 (%)	68.20	71.40	72.28	73.30
全部债务资本化比率 (%)	64.14	65.92	67.22	69.02
流动比率 (%)	583.74	343.29	298.00	369.34
经营现金流动负债比 (%)	-26.34	17.10	1.46	--
现金短期债务比 (倍)	1.00	0.82	0.62	1.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.99	1.26	1.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	22.69	21.19	20.02	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	475.74	554.45	601.60	625.76
所有者权益 (亿元)	192.84	202.43	208.13	209.39
全部债务 (亿元)	243.89	274.10	260.42	289.32
营业收入 (亿元)	32.99	47.14	36.61	3.27
利润总额 (亿元)	3.99	4.48	3.55	0.68
资产负债率 (%)	59.46	63.49	65.40	66.54
全部债务资本化比率 (%)	55.84	57.52	55.58	58.01
流动比率 (%)	504.68	285.50	198.01	240.80
经营现金流动负债比 (%)	-14.22	16.50	31.05	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将公司合并口径和公司本部其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算, 将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 3. 公司合并口径和公司本部部分将于一年内到期的应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债, 本报告已将其调整至短期债务核算; 4. 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未经年化

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 武汉车都 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/27	徐汇丰 黄旭明	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							
21 武汉车都 MTN001A							
21 武汉车都 MTN001B							
21 武汉车都 MTN001A	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
21 武汉车都 MTN001B							
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	顾喆彬 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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受武汉车都集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

武汉车都集团有限公司 2023 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 33.44 亿元，已由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”）全部实缴到位，经开区国资局为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 13 家。截至 2023 年 3 月末，公司本部设财务管理部、建设管理部、审计法务部和投资运营部等职能部门。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 761.13 亿元，所有者权益 211.01 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 63.00 亿元，利润总额 3.71 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 795.06 亿元，所有者权益 212.31 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.52 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区振华路红楼。公司法定代表人：杨波。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，均在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 武汉车都 MTN001	10.00	10.00	2019/06/24	5 年
19 武汉车都 MTN002	10.00	10.00	2019/10/30	5 年
21 武汉车都 MTN001A	3.00	3.00	2021/03/17	3 年
21 武汉车都 MTN001B	7.00	7.00	2021/03/17	5 年

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动

中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报\(2023 年一季度\)](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年,武汉市地区生产总值和固定资产投资规模均有所增长,武汉经开区经济实力稳步增强,公司外部发展环境良好。

(1) 武汉市

武汉市地处江汉平原东部、长江中游,市内长江与汉江交汇,造就了武汉三镇(武昌、汉口、汉阳)隔江鼎立的格局。武汉市是全国重要的工业基地、科教基地,素有“九省通衢”之称,也是重要的交通枢纽和航运中心。

根据《2022 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,武汉市完成地区生产总值(GDP)18866.43 亿元,按可比价格计算,同比增长 4.0%。其中,第一产业增加值 475.79 亿元,同比增长 3.2%;第二产业增加值 6716.65 亿元,同比增长 7.3%;第三产业增加值 11673.99 亿元,同比增长 2.3%。武汉市三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。按常住人口计算,2022 年武汉市人均生产总值为 13.78 万元,比上年下降 0.5%。

2022 年,武汉市规模以上工业增加值同比增长 5.0%;全年规模以上工业企业营业收入 16379.71 亿元,同比增长 7.4%;利润总额 694.43 亿元,同比下降 29.3%。

2022 年,武汉市固定资产投资(不含农户)比上年增长 10.8%。分产业看,第一产业投资同比增长 20.9%;第二产业投资同比增长 19.3%,其中工业投资同比增长 19.3%;第三产业投资同比增长 8.2%,其中基础设施投资同比增长 10.8%。武汉市民间投资同比增长 1.0%,占固定资产投资的比重为 45.0%。

根据武汉市财政局《关于 2022 年全市和市本级预算执行情况与 2023 年全市和市本级预算草案的报告》,2022 年,武汉市地方一般公共预算收入 1504.74 亿元,较上年下降 4.7%,扣除留抵退税因素可比口径同比增长 4.4%。地方一般公共预算收入中,税收收入 1239.56 亿元,同比下降 8.2%,扣除留抵退税因素后可比口径同比增长 1.7%,税收收入占地方一般公共预算收入的 82.38%。一般公共预算支出 2227.24 亿元,同口径同比增长 6%,财政自给率¹为 67.56%。全市政府性基金收入完成 1330.42 亿元,较上年下降 32.3%,主要是受国内房地产市场收缩影响,土地出让收入减少;全市政府性基金支出 2051.74 亿元,较上年下降 12.8%。

根据《2023 年 1—3 月武汉市国民经济主要指标》,2023 年 1—3 月,武汉市实现 GDP 4317.69 亿元,同比增长 4.5%。分产业看,武汉

¹ 财政自给率=(一般公共预算收入/一般公共预算支出)*100%。

市第一产业增加值同比增长 3.0%；第二产业增加值同比增长 3.3%；第三产业增加值同比增长 5.1%。2023 年 1—3 月，武汉市完成地方一般公共预算收入 507.68 亿元，同比增长 16.1%；一般公共预算支出 635.09 亿元，同比增长 6.6%。同期，武汉市财政自给率为 79.94%。

（2）武汉经开区

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

根据武汉经开区政府网站发布的数据，2022 年，武汉经开区完成 GDP 2008.84 亿元，按可比价计算，较上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值同比增长 1.9%；第二产业增加值同比增长 5.2%；第三产业增加值同比增长 4.6%。

2022 年，武汉经开区地方一般公共预算收入 140.35 亿元，按自然口径计算下降 5.7%，扣除留抵退税因素后增长 3.4%。其中税收收入 137.27 亿元，同比增长 27.3%。2022 年，受房地产市场低迷的影响，武汉经开区政府性基金收入 113.71 亿元，同比下降 6.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 33.44 亿元，实收资本为 34.02 亿元²，经开区国资局为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍为武汉

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运营管理主体。

武汉经开区内的基础设施建设及国有资产经营主体仍为公司和武汉经开产业投资集团有限公司（以下简称“武汉经开投”），分别主要开展基础设施建设和产业引导工作，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. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4201010007161664），截至 2023 年 6 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和董事、监事以及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

由于 2021 年公司将 PPP 项目中已竣工验收部分全部确认当期收入导致基数较大，2022 年工程建设业务收入同比有所下降。受益于工程建设毛利率的上升，公司综合毛利率有所上升。

2022 年，公司营业总收入同比下降 31.55%。其中，由于公司执行新收入准则，2021 年将 PPP 项目已竣工验收部分结转收入导致基数较大，2022 年工程建设收入同比大幅下降 34.78%；公

² 公司注册资本尚未完成工商登记

司租赁收入整体保持稳定；由于公司污水管网及泵站管理维护业务持续发展，公司污水处理收入同比增长 97.21%；受人才公寓销售调整、自来水销售等业务收入下降的影响，公司其他收入同比下降 31.93%。

毛利率方面，2022 年，公司工程建设业务毛利率有所增加，主要系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”）中子项目 2022 年的利息计入财务费用，而 2021 年的利息计入成本所致；由于

军山污水厂一期项目建成转固并计提折旧且其产能利用情况仍有待通过持续运营提升，公司污水处理业务毛利率同比有所下降。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比提高 5.62 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.52 亿元，较上年同期下降 47.90%，主要系工程建设收入的下降所致。同期，公司综合毛利率为 26.74%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	84.15	91.42	5.05	54.88	87.11	10.43	3.81	69.03	27.22
租赁	2.07	2.25	32.86	1.84	2.92	17.10	0.78	14.05	18.27
污水处理	1.79	1.94	19.12	3.53	5.60	11.07	0.52	9.40	8.87
其他	4.04	4.39	27.35	2.75	4.37	53.76	0.42	7.52	60.42
合计	92.04	100.00	6.93	63.00	100.00	12.55	5.52	100.00	26.74

资料来源：公司提供

2. 工程建设

由于公司 2021 年已将 PPP 项目中已竣工验收部分全部于当年结转收入，2022 年工程建设业务收入大幅下降。工程建设项目资金回收效率受武汉经济技术开发区（汉南区）财政局（以下简称“经开区财政局”）拨款进度影响较大，整体资金回收进度较为滞后。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司作为武汉经济技术开发区重要的基础设施建设和运营管理主体，继续从事武汉经开区范围内的工程建设业务，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），公司继续受经开区管委会委托，承担武汉经开区政府投资建设项目的建设，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。

结算模式方面，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，再由经开区财政局向公司拨付，拨付进度存在一定的滞后。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的委托代建项目见下表，预计总投资 65.37 亿元，尚需投资 48.99 亿元。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司在建的委托代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资额	尚需投资额
经开至汉南一体化交通项目（一期）	36.51	12.99	23.52
1MA 地块配套市政基础设施项目	10.24	0.00	10.24
周家河区域集村归并配套市政道路工程	6.96	2.34	4.62
吉利路（汉南大道—兴城大道）建设工程	6.20	1.05	5.15
军纱大道延长线建设项目	5.46	0.00	5.46

合计	65.37	16.38	48.99
----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司拟建的委托代建项目主要包括固体废弃物资源化处置项目

等，预计总投资 17.69 亿元。公司在建和拟建的委托代建项目存在较大的资金支出压力。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司拟建的委托代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	项目模式
东本一厂 110KV 第二回路电源项目	0.63	代建
联投国际城项目周边配套道路建设工程	0.22	代建
固体废弃物资源化处置项目	16.26	代建
金美路（金河北路-沿河北路）市政建设工程	0.58	代建
合计	17.69	--

资料来源：公司提供

（2）PPP 模式

公司在建的 PPP 模式项目为四水共治项目，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，以 BOT 方式运营四水共治项目。其中，公司负责项目设计、融资、建设、运营维护及移交，运营期内政府每年支付可用性付费和运维绩效。四水共治项目总投资额为 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。截至 2023 年 3 月末，公司已投入资金 71.94 亿元，其中未竣工部分体现在“存货”科目，已竣工验收的子项目体现在“固定资产”科目，项目尚需投资规模较大。

（3）政府购买服务模式

截至 2023 年 3 月末，公司采用政府购买

服务模式开展的项目包括沌口片区六村综合改造项目（以下简称“六村项目”）和纱帽街八个村整村集并项目代建项目（以下简称“八村项目”）。公司就六村项目和八村项目分别与武汉市土地整理储备中心武汉经济技术开发区分中心和武汉市汉南区土地储备交易中心签订政府购买公共服务合同，除一定比例的项目资本金外，其余资金由公司自筹，合同确定的购买服务总费用由武汉经开区人民政府在合同确定的期间内在财政预算中按年列支。

六村项目方面，公司主要负责沌口片区周边的约 8140 套安置房的建设以及相关约 5984 户住户的拆迁安置工作，合同约定购买服务总费用约为 151.39 亿元（其中建设期总投资 90.42 亿元），费用支付期间为 2018—2042 年。八村项目方面，公司主要负责大嘴村、长江村等八个村域内的 10649 套产权置换房建设和相关 3 家企业、约 3977 户住户的拆迁安置工作，合同约定项目购买服务总费用约为 151.40 亿元（其中建设期总投资 90.42 亿元），费用支付期间为 2018—2037 年。截至 2023 年 3 月末，公司在建政府购买服务项目尚需投资 78.23 亿元，存在较大的资金支出压力。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司在建政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	资本金比例（%）	建设期总投资	已投资额
八村项目	2018—2024 年	20.00	112.55	34.32
合计			112.55	34.32

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司工程项目建设业务累计收到回款 49.24 亿元。公司上述工程投入的资金回收情况受经开区财政局的款项拨付进度影响较大，其形成的存货、应收类款项以及其他非流动资产规模大，整体资金回收进度较为滞后。

3. 租赁

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融入资金，该板块收入成为公司营业总收入的稳定补充。

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）。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司租赁业务分别确认收入 1.84 亿元和 0.78 亿元，整体保持稳定。

公司主要与专业融资租赁公司合作，通过“售后租回”方式融入资金，截至 2023 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 2023 年 3 月末公司管网资产融资租赁情况
(单位: 万元)

融资租赁开始日期	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

2022 年，公司污水管网及泵站管理维护业务持续发展，污水处理收入同比大幅增长；由于军山污水处理厂一期建成转固开始计提折旧且其产能利用情况仍有待通过持续运营提升，污水处理业务毛利率有所下降。随着在建项目的陆续投运，公司污水处理收入有望进一步增长。

公司污水处理业务主要由子公司武汉车都环境科技有限公司运营，2022 年收入主要来自于其下属的黄陵污水处理厂一期工程（于 2014 年 11 月竣工投产）、沌口污水处理厂（2018 年 6 月竣工投产，2019 年全面投入运营）和军山

污水处理厂一期（于 2021 年 4 月投入运营）。

截至 2023 年 3 月末，黄陵污水处理厂污水处理能力为 3.50 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 6.00 万吨/日，收费标准为 1.32 元/吨；军山污水处理厂一期污水处理能力 2.00 万吨/日，收费标准为 1.65 元/吨；黄陵污水处理厂二期于 2022 年 1 月投运，污水处理能力为 6.00 万吨/日，收费标准在成本基础上结算确定。

公司管网和泵站维护业务为公司子公司武汉车都水务发展有限公司（以下简称“车都水务”）与武汉经济技术开发区（汉南区）水务和湖泊局（以下简称“经开区水务局”）签订《维护管理移交合同》，负责武汉经开区全区的污水管网、城市排水泵站的管理维护业务，2021 年为管网管理过渡期，管网维护费用为 3598.41 万元/年，后续年度维护费用由经开区水务局与车都水务根据每年的考核情况确定；泵站的维护费用标准为 7429.26 万元/年，结算金额根据实际情况可能有所调整，公司根据经开区水务局实际结算的款项确认收入。结算款项按季支付，其中每年年初，经开区水务局向公司预付第一季度的维护费用；其余三个季度的维护费用于次年 2 月 15 日前拨付。受此影响，2022 年，公司实现污水处理收入 3.53 亿元，较上年大幅增长 97.21%，由于军山污水处理厂一期建成转固并计提折旧，其产能利用情况仍有待通过持续运营提升，公司污水处理业务毛利率有所下降。

截至 2023 年 3 月末，公司共有在建的污水处理厂两个，分别为沌口第二污水处理厂和汉南第二污水处理厂。其中沌口第二污水处理厂总投资 3.78 亿元，主要土建和设备安装已完工；汉南第二污水处理厂总投资 2.77 亿元，目前已整体完工并完成项目预验收，正在组织竣工验收工作。随着上述项目的陆续投运，公司污水处理收入有望进一步增长。

5. 其他业务

受人才公寓销售收入调整至工程建设业务板块影响，公司其他收入有所下降。公司房地

产项目存在一定的去化压力。

2022 年，公司其他收入较上年下降 31.93%，主要系人才公寓销售业务收入调整至工程建设业务板块计算所致。

公司房地产业务主要由子公司武汉车都置业有限公司（以下简称“车都置业”）和武汉智慧生态建设投资有限公司³（以下简称“武汉智投”）负责。车都置业和武汉智投主要通过招拍挂的方式取得土地，以自主开发的方式进行商品房、人才公寓等房地产项目建设，待取得预售

许可证后对外销售。其中，商品房项目销售确认为“工程建设收入”；人才公寓项目销售确认为“其他收入”。

截至 2023 年 3 月末，公司在建及在售的房地产项目 6 个，项目预计总投资 82.09 亿元，已投资 42.86 亿元，预计可售面积 73.77 万平方米，其中已售面积 13.76 万平方米，实现销售回款 12.06 亿元。公司房地产项目存在一定的去化压力。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司在建及在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目简称	计划总投资	已投资	已售面积	剩余可售面积	累计销售回款
车都春台里一期	9.90	11.44	5.49	5.94	5.84
航城丽都一期	5.22	3.87	6.03	1.49	4.13
航城丽都二期	4.55	2.33	0.09	5.46	0.08
外校城	37.70	10.68	--	26.60	--
智慧生态城人才公寓项目	14.12	10.30	2.15	12.80	1.96
绿城凤鸣桃源一期	10.60	4.24	--	7.72	0.05
合计	82.09	42.86	13.76	60.01	12.06

注：截至 2023 年 3 月末，车都春台里一期、航城丽都一期和智慧生态城人才公寓项目均已完工，由于项目实际建设情况变化和税费统计口径差异，项目已投资金额与计划总投资存在差异

资料来源：公司提供

自来水销售方面，公司子公司武汉车都供水实业有限公司下设军山自来水厂，从事军山片区、黄陵片区、蔡甸等地区的供水服务和工程建设。军山自来水厂设计售水量为 0.14 亿吨/年。2022 年，由于售水量和供水工程结算量的减少，公司实现供水业务收入 1.04 亿元，较上年下降 5.91%。

6. 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

公司提供了 2022 年度合并财务报表，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，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司财务报表合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 13 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，土地储备和政府回购项目形成的存货规模大。公司对武汉经济经开区财政局垫款和资金往来形成的应收类款项以及其他非流动资产规模较大，对公司资金占用明显，公司资产质量一般。

³ 武汉智慧生态建设投资有限公司已于 2023 年 6 月末更名为武汉车都工程建设有限公司

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 6.64%。公司资产仍以流动资产为主，非流动资产占比有所上升。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	444.00	62.21	454.38	59.70	476.24	59.90
货币资金	54.54	7.64	47.46	6.24	74.15	9.33
其他应收款	67.38	9.44	82.84	10.88	81.29	10.22
存货	289.20	40.52	290.41	38.15	286.91	36.09
非流动资产	269.73	37.79	306.74	40.30	318.82	40.10
固定资产	20.51	2.87	22.55	2.96	22.25	2.80
在建工程	64.42	9.03	83.91	11.02	88.66	11.15
无形资产	51.73	7.25	58.85	7.73	58.03	7.30
其他非流动资产	119.04	16.68	117.57	15.45	126.30	15.89
资产总额	713.74	100.00	761.13	100.00	795.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 2.34%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 12.99%，主要系偿还 2022 年到期债券所致。公司货币资金中无受限资金。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 22.94%，主要系与经开区财政局往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收经开区财政局的往来款，占全部其他应收款余额的 95.70%，集中度高。账龄分布方面，公司其他应收款账龄主要集中在一年以内，占比为 99.97%。

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 0.42%，变动较小。公司存货主要由开发成本（主要为土地资产和房地产项目投入）147.01 亿元、合同履约成本（主要为 PPP 和委托代建项目投入）82.74 亿元及政府回购项目（主要为拆迁补偿款）49.26 亿元构成，累计计提跌价准备 0.02 亿元，计提比例为 0.01%。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.72%，主要系在建工程和无形资产的增加所致。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年末增长 9.96%，主要系开发成本转入固定资产所致。

公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.47%）和基建投资管网资产（占 25.94%）构成，累计计提折旧 8.48 亿元，固定资产成新率⁴72.67%，成新率较高。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 30.25%，主要系开发区市政基建项目投入增加所致。公司在建工程主要为在建的开发区市政基建项目和其他自筹项目。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末增长 13.75%，主要系部分竣工验收的 PPP 项目重分类所致。公司无形资产主要为 PPP 项目投入形成的特许经营权 47.50 亿元以及土地使用权 11.31 亿元。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 1.23%。公司其他非流动资产主要为应收经开区财政局的工程款。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.46%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 100.27 亿元，占总资产比例的 13.17%。

⁴ 固定资产成新率=（固定资产净值/固定资产原值）*100%

表 9 截至 2022 年末公司资产受限情况

(单位: 亿元)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
应收账款 ⁵	38.74	5.09	质押
其他应收款	4.27	0.56	质押
固定资产	2.34	0.31	抵押
存货	5.75	0.76	抵押
无形资产	49.18	6.46	抵押
合计	100.27	13.17	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

受益于资金注入等外部支持, 公司所有者权益有所增长, 稳定性较强。

截至 2022 年末, 公司所有者权益 211.01 亿

元, 较上年末增长 3.36%, 主要系实收资本增长所致。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.85%、61.76%和 18.45%。

截至 2022 年末, 受经开区国资局注资影响, 公司实收资本较上年末增加 3.00 亿元至 33.44 亿元。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益 212.31 亿元, 较上年末增长 0.61%。公司所有者权益规模与结构变动不大, 稳定性较强。

公司债务规模增长较快, 以长期债务为主, 整体债务负担重。

截至 2022 年末, 公司负债总额较上年末增长 7.95%, 以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	129.34	25.38	152.48	27.72	128.94	22.13
应付账款	60.86	11.94	52.39	9.52	48.22	8.27
一年内到期的非流动负债	46.76	9.18	80.13	14.57	62.38	10.70
非流动负债	380.24	74.62	397.64	72.28	453.81	77.87
长期借款	203.01	39.84	236.16	42.93	260.59	44.72
应付债券	124.97	24.52	101.00	18.36	136.00	23.34
长期应付款	48.02	9.42	57.36	10.43	54.12	9.29
负债总额	509.58	100.00	550.11	100.00	582.75	100.00

注: 长期应付款包括专项应付款

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司流动负债较上年末增长 17.89%, 主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2022 年末, 公司应付账款较上年末下降 13.91%, 主要系应付施工方的结算工程款减少所致。

截至 2022 年末, 公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 71.38%, 主要系将于一年内到期的应付债券调整至该科目所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 (占 42.47%)、一年内到期的应付债券 (占 48.66%) 和一年内到期的长期应付款 (占

7.30%)。

截至 2022 年末, 公司非流动负债较上年末增长 4.57%, 主要系长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2022 年末, 公司长期借款较上年末增长 16.33%, 主要为质押借款 (占 44.55%)、信用借款 (占 32.14%) 和保证借款 (占 20.89%)。

截至 2022 年末, 公司应付债券较上年末下降 19.18%, 主要系将一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2023 年 6 月末, 公司合并范围内存续债券详见下表, 其中将于 2024 年到期的债券 48.00 亿元。

⁵ 包括尚未在财务报表中确认的项目收益权。

表 11 截至 2023 年 6 月末公司存续债券情况

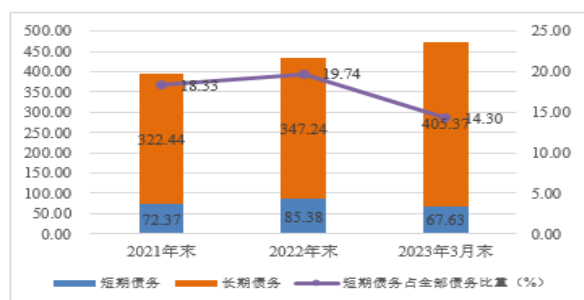
发行主体	债项简称	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
公司本部	23 武汉车都 CP001	2023/01/19	5.00	--	2024/01/19
	21 武汉车都 PPN001	2021/02/08	10.00	--	2024/02/08
	21 武汉车都 MTN001A	2021/03/17	3.00	--	2024/03/17
	19 武汉车都 MTN001	2019/06/24	10.00	--	2024/06/24
	21 武汉车都 MTN002	2021/09/06	10.00	--	2024/09/06
	19 武汉车都 MTN002	2019/10/30	10.00	--	2024/10/30
	22 武汉车都 PPN001	2022/02/18	10.00	--	2025/02/18
	22 武汉车都 PPN002	2022/06/27	10.00	--	2025/06/27
	23 武汉车都 MTN001	2023/01/11	10.00	--	2026/01/11
	23 武汉车都 PPN001	2023/03/13	10.00	--	2026/03/13
	23 武汉车都 MTN002	2023/03/14	10.00	--	2026/03/14
	21 武汉车都 MTN001B	2021/03/17	7.00	--	2026/03/17
	23 武汉车都 PPN002	2023/06/29	10.00	--	2026/06/29
合计			115.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 19.46%，主要系收到智能网联汽车产业园项目和开发区基建基金专项拨款以及保障房专项基金所致。其中，专项应付款 49.84 亿元，主要为在建项目收到的专项资金；其余长期应付款主要为应付的融资租赁款，本报告已将长期应付款中的带息部分调整至长期债务核算。

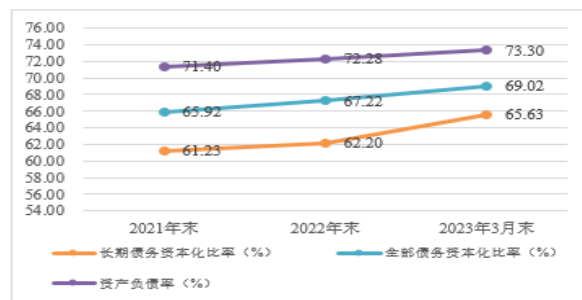
截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 9.58%。债务结构方面，短期债务占 19.74%，长期债务占 80.26%。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.88 个百分点、1.30 个百分点和 0.97 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.93%。其中，由于债务偿付，公司一年内到期的流动负债较上年末下降 22.16%；应付债券较上年末增长 34.65%，主要系新发债券所致。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 9.33%。其中，短期债务较上年末下降 20.80%，长期债务较上年末增长 16.74%。公司全部债务主要由债券类融资（占比为 32.36%）和银行借款（占比 54.64%）构成。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，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较上年末有所提高。公司整体债务负担重。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司债务期限分布较为均衡。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	67.63	93.92	65.94	245.51	473.00
占比（%）	14.30	19.86	13.94	51.91	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年公司营业总收入有所下降，政府补助对利润的贡献程度较大。整体看，公司盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入较上年下降 31.55%；营业成本较上年下降 35.69%。公司营业利润率较上年增加 5.21 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	92.04	63.00	5.52
营业成本	85.67	55.09	4.04
费用总额	3.01	5.91	1.73
其他收益	3.00	2.77	0.61
利润总额	5.22	3.71	0.22
营业利润率（%）	6.67	11.88	24.29
总资本收益率（%）	2.62	2.42	--
净资产收益率（%）	2.29	1.57	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司费用总额主要由销售费用及管理费用构成，2022 年，公司费用总额较上年增长 96.25%，主要系财务费用增加所致。

2022 年，公司收到政府补助 2.77 亿元，计入“其他收益”，占利润总额的比例为 74.66%。政府补贴对利润的贡献程度较大。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率有所上升，总资本收益率和净资产收益率均有所下降。整体看，公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.52 亿元，较上年同期下降 47.90%，当期实现利润

总额 0.22 亿元，较上年同期下降 57.36%。

5. 现金流

2022 年，受收到工程建设项目回款减少和往来款支出增加影响，公司经营活动现金流继续净流入但净流入规模大幅缩减。受新发行债券以及借款增加的影响，公司投资活动现金流仍大规模净流出。未来随着项目的陆续投入和债务偿还，公司仍存在较大的资金支出压力。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	85.65	76.65	20.03
经营活动现金流出小计	63.53	74.43	20.67
经营活动现金流量净额	22.12	2.22	-0.64
投资活动现金流入小计	*	0.22	0.41
投资活动现金流出小计	19.54	32.72	5.98
投资活动现金流量净额	-19.54	-32.50	-5.56
筹资活动现金流入小计	84.60	123.99	63.36
筹资活动现金流出小计	79.31	100.73	30.46
筹资活动现金流量净额	5.30	23.26	32.90
现金收入比（%）	59.98	81.31	151.42

注：1. 2021 年公司投资活动现金流入金额为 3000.00 元，金额较小，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 10.51%，主要系工程建设项目收到的回款减少所致；经营活动现金流出量较上年增长 17.15%，主要系往来款支出增加所致。受上述因素影响，2022 年，公司经营活动现金流持续净流入但净流入规模大幅缩减。2022 年，公司现金收入比较上年提高 21.33 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022 年，由于基建和自营项目投入规模的增加，公司投资活动现金流出量较上年增加 67.49%。公司投资活动现金流仍保持较大规模净流出，缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2022 年，受新发行债券以及借款增加的影响，公司筹资活动现金流入量较上年增长 46.56%。公司筹资活动现金流出量较上年增长 27.02%，主要为偿还的债务本息。公司筹资活动现金流保持净流入，且净流入规模大幅增加。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流保持净流出；筹资活动现金流保持净流入且能覆盖经营活动和投资活动的资金需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。公司对外担保风险可控。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	343.29	298.00	369.34
	速动比率 (%)	119.69	107.54	146.83
	现金短期债务 比 (倍)	0.82	0.62	1.17
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	18.63	21.61	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	21.19	20.02	--
	EBITDA/利息支 出 (倍)	1.26	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比较上年末有所提高。公司现金短期债务比为 1.17 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年有所增长；EBITDA 利息倍数小幅提高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度小幅下降。公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 534.95 亿元，尚未使用额度 299.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司存在对外担保 1 笔，担保余额 8.00 亿元，担保比率为 3.77%。被担保对象为武汉市军山开发建设有限公司（以下简称“武汉军山”），武汉军山由武汉经济技术开发区国有资产管理办公室全资控股。公司对外担保或有负债风险可控。

截至 2023 年 7 月 27 日，公司合并范围内不存在标的金额超过 500.00 万元的未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务由公司本部和子公司分别运营，公司本部资产、负债占合并口径比重较大，债务负担适中。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 601.60 亿元（占合并口径的 79.04%），较上年末增长 8.50%。其中，流动资产 350.53 亿元（占比 58.27%），主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产 251.07 亿元（占比 41.73%），主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 208.13 亿元（占合并口径的 98.63%），较上年末增长 2.81%。公司本部所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 393.47 亿元（占合并口径的 71.52%），较上年末增长 11.77%，以非流动负债为主（占比 55.01%）。公司本部 2022 年末全部债务 260.42 亿元，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 65.40%、55.58%和 50.00%，公司本部现金短期债务比为 0.60 倍。

2022 年，公司本部实现营业总收入 36.61 亿元，占合并口径的 58.11%，利润总额 3.55 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。公司本部全部债务 289.32 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 1.13 个百分点、2.43 个百分点和 4.95 个百分点，现金短期债务比为 1.58 倍。整体来看，公司本部债务负担适中。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 3.27 亿元，实现利润总额 0.68 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，武汉市地区生产总值和固定资产投资规模均有所增长，武汉经开区经济实力稳步发展。截至 2022 年末，武汉经开区政府债务余额为 356.78 亿元，武汉经开区政府支持能力很

强。

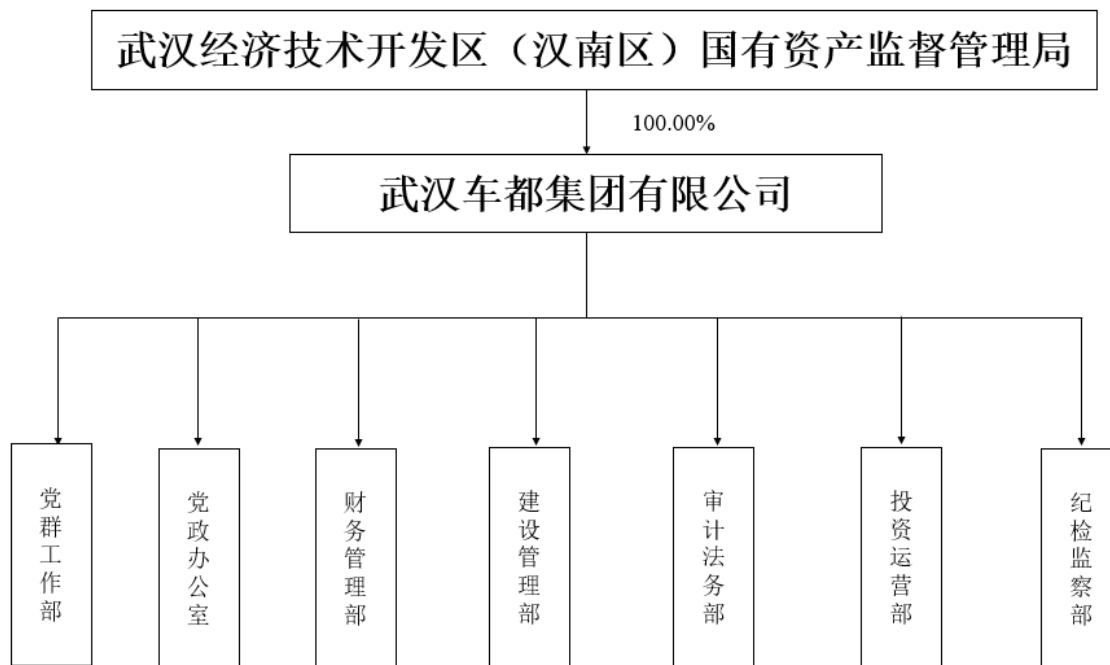
2. 支持可能性

公司为武汉经开区重要的基础设施建设和运营管理主体,经开区国资局为公司实际控制人。跟踪期内,公司在资金注入及政府补贴等方面持续得到了有力的外部支持,政府支持可能性非常大。2022 年及 2023 年一季度,经开区国资局向公司分别注资 3.00 亿元和 0.58 亿元,计入“实收资本”;2022 年和 2023 年 1—3 月,公司分别获得政府补助 2.77 亿元和 0.61 亿元,计入“其他收益”;截至 2023 年 3 月末,公司递延收益 0.54 亿元,均为政府补助。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“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”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2023 年 3 月末股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2023 年 3 月末合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	武汉车都置业有限公司	房地产开发	100.00
2	武汉智慧生态建设投资有限公司	城市建设	100.00
3	武汉车都投资控股有限公司	股权投资及运营	100.00
4	武汉车都智汽园建设投资发展有限公司	有轨电车及轨道建设	94.29
5	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
6	武汉车都四水共治项目管理有限公司	四水治理及投资建设	90.00
7	武汉车都建设开发有限公司	工程建设	100.00
8	武汉新兴汽车产业发展有限公司	市政工程、建筑工程	100.00
9	武汉车都水务发展有限公司	生态保护和环境治理	100.00
10	武汉联创文旅投资发展有限公司	文旅投资	100.00
11	武汉汉南城乡建设投资开发有限公司	市政工程、房地产开发	95.24
12	武汉车都环境能源有限公司	科技推广和应用服务	100.00
13	武汉车都房地产经营有限公司	保障性租赁住房	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.60	59.66	52.56	79.22
资产总额（亿元）	611.28	713.74	761.13	795.06
所有者权益（亿元）	194.41	204.16	211.01	212.31
短期债务（亿元）	46.70	72.37	85.38	67.63
长期债务（亿元）	301.06	322.44	347.24	405.37
全部债务（亿元）	347.76	394.81	432.63	473.00
营业收入（亿元）	37.60	92.04	63.00	5.52
利润总额（亿元）	3.63	5.22	3.71	0.22
EBITDA（亿元）	15.33	18.63	21.61	--
经营性净现金流（亿元）	-23.50	22.12	2.22	-0.64
财务指标				
现金收入比（%）	90.62	59.98	81.31	151.42
营业利润率（%）	8.11	6.67	11.88	24.29
总资本收益率（%）	2.36	2.62	2.42	--
净资产收益率（%）	1.64	2.29	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	60.76	61.23	62.20	65.63
全部债务资本化比率（%）	64.14	65.92	67.22	69.02
资产负债率（%）	68.20	71.40	72.28	73.30
流动比率（%）	583.74	343.29	298.00	369.34
速动比率（%）	279.67	119.69	107.54	146.83
经营现金流动负债比（%）	-26.34	17.10	1.46	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.82	0.62	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.26	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.69	21.19	20.02	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司合并口径部分将于一年内到期的应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告已将其调整至短期债务核算；4. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.08	42.74	31.16	53.67
资产总额（亿元）	475.74	554.45	601.60	625.76
所有者权益（亿元）	192.84	202.43	208.13	209.39
短期债务（亿元）	35.78	43.34	52.33	33.94
长期债务（亿元）	208.12	230.76	208.09	255.39
全部债务（亿元）	243.89	274.10	260.42	289.32
营业收入（亿元）	32.99	47.14	36.61	3.27
利润总额（亿元）	3.99	4.48	3.55	0.68
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.63	19.97	54.97	2.44
财务指标				
现金收入比（%）	89.71	93.11	91.26	70.98
营业利润率（%）	6.24	5.54	6.37	18.99
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.93	2.00	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	51.90	53.27	50.00	54.95
全部债务资本化比率（%）	55.84	57.52	55.58	58.01
资产负债率（%）	59.46	63.49	65.40	66.54
流动比率（%）	504.68	285.50	198.01	240.80
速动比率（%）	272.77	126.47	87.59	116.54
经营现金流动负债比（%）	-14.22	16.50	31.05	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.99	0.60	1.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将公司本部其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司本部部分将于一年内到期的应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告已将其调整至短期债务核算；3. 部分数据未取得，以“/”列示；4. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持