

武汉车谷城市发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6472号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉车谷城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定上调武汉车谷城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，上调“19 武汉车都 MTN002”和“21 武汉车都 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受武汉车谷城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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，联合资信与该公司签署了 ESG 评级报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 评级业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

四、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。

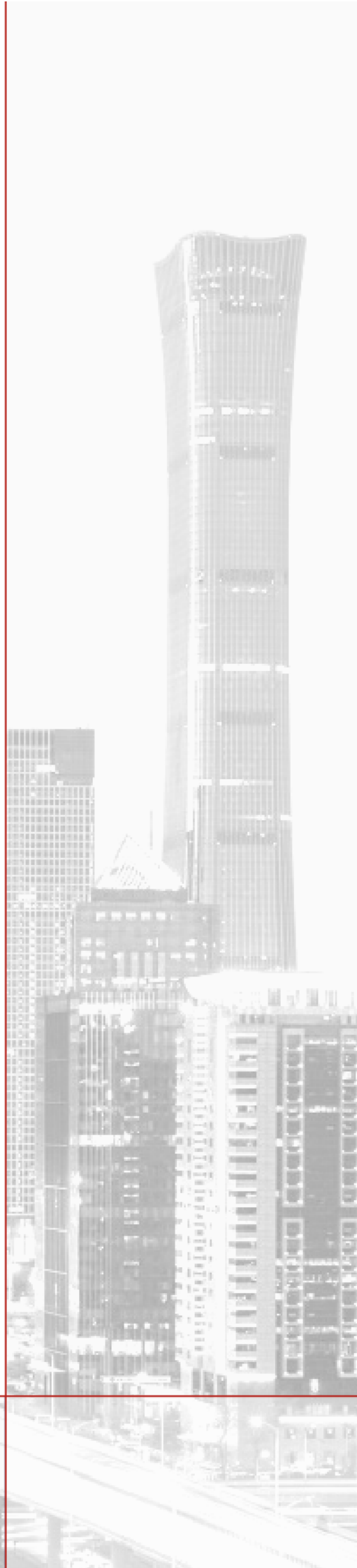
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



武汉车谷城市发展集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
武汉车谷城市发展集团有限公司	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
19 武汉车都 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	
21 武汉车都 MTN001B	AAA/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，武汉车谷城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是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，在武汉经开区城市基础设施建设领域竞争优势突出。武汉经开区为国家级经济技术开发区，目前形成了汽车及零部件、电子电器和生物医药等产业集群，2023 年区域经济保持增长，财政收入质量高，公司发展面临良好的外部环境。跟踪期内，公司资本实力受益于股东大规模的资本注入而显著提升，并且公司继续在政府补助和利息补助等方面获得有力的外部支持。公司业务以工程建设、公用事业及租赁等为主，其中公用事业业务区域专营性强，租赁业务经营相对稳定。公司基础设施建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大；房地产项目存在去化压力；新建和拟建的自营项目较多，部分项目有专项债券资金支持，随着自营项目完工并投入运营，公司经营规模及市场化经营收入有望得到提升，同时需关注项目收益实现情况。跟踪期内，公司所有者权益增长较快，权益稳定性较强；有息债务规模有所增长，整体债务负担较重，间接融资渠道畅通。

基于上述因素，联合资信确定上调武汉车谷城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，上调“19 武汉车都 MTN002”和“21 武汉车都 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府补助和利息补助等方面持续获得武汉市经开区政府的有力支持。

评级展望

未来，随着武汉市及武汉经开区的经济发展，公司基础设施项目持续推进和结算，自营项目完工并投入运营以及多元化业务的发展，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；公司核心资产划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。2023 年，武汉市经济和一般公共预算收入保持增长。武汉经开区为国家级经济技术开发区，目前形成了汽车及零部件、电子电器、生物医药等产业集群。2023 年，武汉经开区实现地区生产总值 2150.39 亿元，同比增长 7.0%，增速居武汉市三大国家级开发区之首；税收收入保持增长，当年实现一般公共预算收入 138 亿元，税收收入占比 93.70%。
- **区域地位突出。**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竞争优势突出。跟踪期内，公司新建和拟建的自营项目较多，投入规模较大，部分项目有专项债券资金的支持。随着自营项目完工并投入运营，公司经营规模及市场化经营收入有望得到提升。
- **继续获得有力的外部支持，资本实力显著提升。**公司在资金注入、政府补助和利息补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年以来，公司多次获得股东货币注资，合计增加实收资本 65.45 亿元，资本实力显著提升。2023 年，公司分别获得政府补助和利息补助 2.79 亿元和 7.76 亿元。

关注

- **工程建设业务回款进度较为滞后，面临较大的资金支出压力。**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，整体回款进度较为滞后。同时，公司在建和拟建的工程建设及自营项目尚需投资规模较大，公司存在较大的投资支出压力。此外，公司自营项目未来收益实现情况有待关注。
- **债务负担仍较重。**公司全部债务保持增长，2024 年 3 月底公司全部债务为 523.22 亿元，全部债务资本化率为 66.29%，公司债务负担仍较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F3	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		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

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

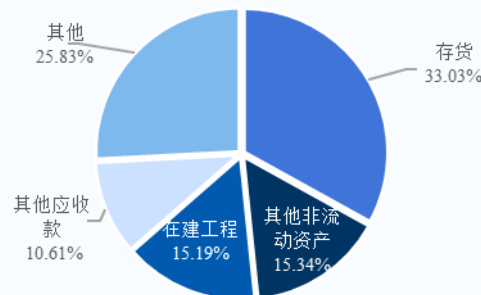
主要财务数据

公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.56	28.37	59.28
资产总额（亿元）	761.13	842.75	895.88
所有者权益（亿元）	211.01	256.31	266.02
短期债务（亿元）	85.38	98.17	63.22
长期债务（亿元）	347.24	376.42	460.00
全部债务（亿元）	432.63	474.59	523.22
营业总收入（亿元）	63.00	42.57	7.35
利润总额（亿元）	3.71	2.95	0.30
EBITDA（亿元）	21.61	22.76	--
经营性净现金流（亿元）	2.22	-27.03	-9.33
营业利润率（%）	11.88	15.73	22.62
净资产收益率（%）	1.57	0.97	--
资产负债率（%）	72.28	69.59	70.31
全部债务资本化比率（%）	67.22	64.93	66.29
流动比率（%）	298.00	289.90	417.06
经营现金流流动负债比（%）	1.46	-16.85	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.29	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.02	20.85	--

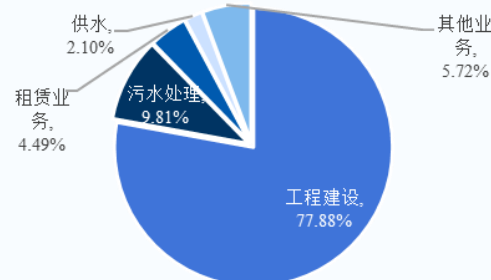
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	601.60	641.27	644.66
所有者权益（亿元）	208.13	250.60	258.93
全部债务（亿元）	260.42	268.70	265.26
营业总收入（亿元）	36.61	15.83	1.59
利润总额（亿元）	3.55	2.88	0.53
资产负债率（%）	65.40	60.92	59.83
全部债务资本化比率（%）	55.58	51.74	50.60
流动比率（%）	198.01	175.37	202.90
经营现金流流动负债比（%）	31.05	-1.42	--

注：1.本报告中部分合计数与各相加数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.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.公司提供的 2024 年一季度报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

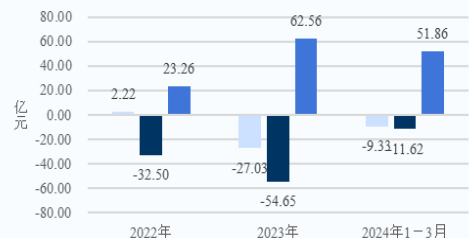
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

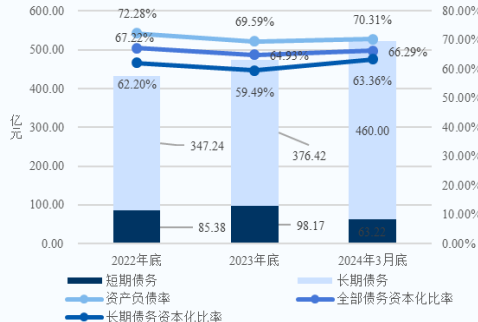


2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 武汉车都 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/30	--
21 武汉车都 MTN001B	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/03/17	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 武汉车都 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/27	黄旭明 李康楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0 202208	阅读全文
19 武汉车都 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0 202208	
21 武汉车都 MTN001B	AA+/稳定	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）	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
19 武汉车都 MTN002	AA+/稳定	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）	阅读全文
					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/模型及评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于武汉车谷城市发展集团有限公司（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

公司成立于 2009 年，初始注册资本为 1.00 亿元。2023 年 9 月，公司名称由武汉车都集团有限公司更名为现名。跟踪期内，公司股东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”）多次向公司注资，2023 年以来累计货币增资合计 65.45 亿元，2024 年 6 月底公司注册资本和实收资本均为 98.89 亿元，经开区国资局仍为公司唯一股东和实际控制人。

公司是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，在武汉经开区城市基础设施建设领域区域竞争优势明显。跟踪期内，公司仍主要从事武汉经开区城市基础设施建设和公用事业（供水及污水处理）等业务。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、建设管理部、审计法务部和投资运营部等职能部门；合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 842.75 亿元，所有者权益 256.31 亿元（含少数股东权益 1.36 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 42.57 亿元，利润总额 2.95 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 895.88 亿元，所有者权益 266.02 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.35 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市经济技术开发区振华路红楼；法定代表人：杨波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“19 武汉车都 MTN002”及“21 武汉车都 MTN001B”募集资金均用于偿还有息债务，且已使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 武汉车都 MTN002	10.00	10.00	2019/10/30	5 年
21 武汉车都 MTN001B	7.00	7.00	2021/03/17	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

（一）行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

（二）区域环境分析

2023 年，武汉市经济和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力尚可。武汉经开区形成了汽车及零部件、电子电器和生物医药等特色产业集群，经济总量持续增长，一般公共预算收入质量好，经济及财力在武汉下辖 13 个行政区均排名第一，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，形成了武汉三镇（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，有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。截至 2023 年底，武汉市常住人口 1377.40 万人，常住人口城镇化率为 84.79%，比上年底提高 0.13 个百分点。

根据《2023 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，武汉市实现地区生产总值（GDP）20011.65 亿元，按不变价格计算，较上年增长 5.7%，三次产业结构调整为 2.4：34.0：63.6。2023 年，武汉市规模以上工业增加值较上年增长 4.6%；固定资产投资（不含农户）较上年增长 0.3%，其中，基础设施投资下降 1.1%，民间投资下降 1.8%。

图表 2 • 武汉市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	18866.43	20011.65	4532.16
GDP 增速（%）	4.0	5.7	5.6
固定资产投资增速（%）	10.8	0.3	5.0
三产结构	2.5：35.6：61.9	2.4：34.0：63.6	/
人均 GDP（万元）	13.78	14.55	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武汉市《关于 2023 年全市和市本级预算执行情况与 2024 年全市和市本级预算草案的报告》及其附表，2023 年，武汉市地方一般公共预算收入 1601.20 亿元，较上年增长 6.40%。税收收入占地方一般公共预算收入的比重较高，一般公共预算收入质量较好。同期，武汉市财政自给率为 72.65%，财政自给能力尚可。2023 年，武汉市政府性基金收入较上年下降 3.1%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。

图表 3 • 武汉市主要财力及债务指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	1504.74	1601.20	511.79
一般公共预算收入增速（%）	-4.7	6.4	6.4
税收收入（亿元）	1239.56	1298.35	/

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.38	81.09	/
一般公共预算支出（亿元）	2227.24	2204.08	637.88
财政自给率（%）	67.56	72.65	80.23
政府性基金收入（亿元）	1330.42	1288.77	/
地方政府债务余额（亿元）	6295.13	6846.00	/

注：2022 年一般公共预算收入增速为自然增长率；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年一季度武汉市经济运行情况》，2024 年 1—3 月，武汉市 GDP 完成 4532.16 亿元，按不变价格计算，较上年同期增长 5.6%；武汉市实现一般公共预算收入 511.79 亿元，同比增长 6.4%。

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，历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。武汉经开区与汉南区行政区域重合，实施“政区合一”管理体制。武汉经开区为国家级经开区，下有“智能制造产业园”“军山新城”“现代服务业产业园”“综合保税区及港口物流园”“智能网联和电动汽车产业园”“通用航空及卫星产业园”及“现代科技农业产业园”七个园区。经过 30 多年的发展，武汉经开区逐步形成“3335”现代产业体系：汽车制造、电子电器、食品饮料 3 大优势产业，新能源与智能网联汽车、新能源、新材料 3 大战略产业，数字经济、现代服务、大健康 3 大重点发展产业和高端装备、智能建造、通用航空、现代物流、高科技农业 5 大特色产业。东风集团本部、东风本田、东风乘用车、美的、格力等企业陆续入驻，岚图、路特斯等车企的新工厂、新车型相继投产，中国电子、科大讯飞、东软集团等一批数字经济行业龙头形成集聚，区域产业特色鲜明。

根据武汉经开区政府网站发布的数据，2023 年，武汉经开区完成 GDP2150.39 亿元（武汉市 13 个行政区排名第 1），按可比价计算，较上年增长 7%，增速在武汉三大国家级开发区（武汉东湖新技术产业开发区、武汉经济技术开发区和武汉临空港经济技术开发区）中排名第一。2023 年，全区规上工业增加值同比增长 6.6%，高于全市平均水平 2 个百分点，在三大国家级开发区中排名第一；规上工业总产值突破 3600 亿元，总量稳居武汉市 13 个行政区第一。武汉经开区资质以上建筑业企业累计完成产值增长 8.7%，高于全市增速 1.6 个百分点，总量排名武汉市 13 个行政区第二。

图表 4 • 武汉经开区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2008.84	2150.39
GDP 增速（%）	5.0	7.0
固定资产投资增速（%）	11.6	0.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 5 • 武汉经开区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	141.53	138.00
一般公共预算收入增速（%）	-4.9	-2.5
税收收入（亿元）	128.86	129.31
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	91.05	93.70
一般公共预算支出（亿元）	137.44	201.72
财政自给率（%）	102.98	68.41
政府性基金收入（亿元）	119.34	73.31
地方政府债务余额（亿元）	356.78	370.51

注：1. 2022 年数据来自决算报表，2023 年数据来自预算执行草案；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，武汉经开区地方一般预算收入 138.00 亿元（武汉市 13 个行政区排名第 1），较 2022 年决算数下降 2.5%，主要系受区内整车销量下降、增值税留抵退税和房地产市场环境等因素的影响所致。其中税收收入占比高，一般公共预算收入质量好。2023 年，武汉经开区

一般公共预算支出为 201.72 亿元，同比增长 46.80%，主要系从国有资本经营预算中调入的区属国有企业产权转让收入 91.24 亿元用于向区属国有企业注资所致。2023 年，受房地产市场环境影响，武汉经开区政府性基金收入同比下降 38.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持在武汉经开区城市建设领域的突出地位，资本实力显著提升，履约情况良好。

企业规模和竞争力方面，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竞争优势突出。跟踪期内，受益于政府多次货币增资，公司实收资本由 2022 年底的 33.44 亿元增长至 2024 年 6 月底的 98.89 亿元，资本实力显著提升。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914201006918570610），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91420100MA4KX6Q20Y），截至 2024 年 6 月 13 日，公司重要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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未公司本部及重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化，董事和监事变动对公司整体运作影响较小。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化；经开区国资局免去汤建辉董事职务，免去孙继平监事职务改任董事，免去王家茂副董事长职务，任命魏娜为监事，任命周磊为副董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 32.42%，主要系工程建设业务中的委托代建收入下降所致；污水处理、租赁等收入平稳增长。同期，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.35 亿元，较上年同期增长 33.08%，主要系工程建设收入增长所致。同期，公司综合毛利率为 23.85%。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	54.88	87.11	10.43	33.16	77.88	15.87	4.92	66.91	25.88
公用事业	4.56	7.24	23.35	5.07	11.91	14.73	0.62	8.47	16.99
其中：污水处理	3.53	5.60	11.07	4.18	9.81	11.48	0.55	7.53	18.74
供水	1.04	1.64	65.22	0.90	2.10	29.85	0.07	0.94	23.02
租赁	1.84	2.92	17.10	1.91	4.49	19.75	0.50	6.74	23.02
其他	1.71	2.71	46.78	2.43	5.72	8.74	1.31	17.88	14.74
合计	63.00	100.00	12.55	42.57	100.00	16.98	7.35	100.00	23.85

注：公司其他业务收入主要包括房地产业务收入、施工业务收入及物业服务、环保建材销售及信息化运维业务收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 工程建设

由于委托代建收入下降，2023 年公司工程建设业务收入有所下降。公司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“武汉经开区财政局”）款项拨款进度影响较大，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，公司作为武汉经开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。2022—2023 年及 2024 年一季度，公司工程建设业务主要业务收入情况如下表所示：

图表 7 • 公司工程建设业务中主要业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年	2023 年	2024 年一季度
委托代建	29.00	9.71	0.72
PPP	15.90	14.99	2.99
合计	44.90	24.70	3.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 委托代建模式

根据《关于将开发区财政投资基础设施建设项目交由武汉车都建设投资有限公司承担建设的意见》（武经开〔2009〕42 号），公司受武汉经济技术开发区（汉南区）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，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资金，拨付进度存在一定的滞后。

2022—2023 年，公司委托代建模式下确认工程建设收入分别为 29.00 亿元和 9.71 亿元。受传统财政投资模式（代建）项目减少影响，2023 年公司委托代建模式下确认工程建设收入同比下降较快。截至 2024 年 3 月底，公司已完工的委托代建项目主要包括全力三路延长线跨通顺河段道路、排水、桥梁工程等 12 个项目，已完成投资合计 18.98 亿元，已确认收入 14.63 亿元，均已回款。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的委托代建项目见下表，预计总投资 88.31 亿元，尚需投资 36.74 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司拟建的委托代建项目主要包括东本一厂 110KV 第二回路电源项目等，预计总投资 1.43 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。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建的委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	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	18.58	17.93
固体废弃物资源化处置项目	16.26	6.23	10.03
1MA 地块配套市政基础设施项目	10.24	6.80	3.44
周家河区域集村归并配套市政道路工程	6.96	6.66	0.30
吉利路（汉南大道—兴城大道）建设工程	6.20	5.13	1.07
军纱大道延长线建设项目	5.46	2.14	3.32
智慧湖泊系统工程	3.10	3.10	0.00
薛峰地块中学建设项目	1.99	1.99	0.00
滨湖西中东、紫藤路、神龙大道、东本二场周边（花林路、潮江路）道路提升工程	1.04	0.70	0.34
新华园三路、汤山路、龙阳湖东路道路工程	0.55	0.24	0.31
合计	88.31	51.57	36.74

注：智慧湖泊系统工程和薛峰地块中学建设项目尚未办理决算，仍列示在在建项目中

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建的委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2024 年计划投资
东本一厂 110KV 第二回路电源项目	0.63	0.20
联投国际城项目周边配套道路建设工程	0.22	0.05
金美路（金河北路~沿河北路）市政建设工程	0.58	0.01
合计	1.43	0.26

注：东本一厂 110KV 第二回路电源项目和联投国际城项目周边配套道路建设工程均列入政府投资计划

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”）。四水共治项目公司成立于 2017 年，注册资本为 0.50 亿元，系公司和武汉经开投资有限公司（以下简称“武汉经开投”，为政府方代表）按照 9:1 的比例出资成立。四水共治项目公司与经开区管委会签订 PPP 协议，该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。

四水共治项目位于武汉经开区，主要分为五大部分建设：防洪水、排涝水、治污水、保供水以及信息化平台建设。其中，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，项目特许经营期为 20 年，其中建设期为 4 年，运营期为 16 年；运营期间项目回报机制为政府付费，根据 PPP 项目合同，政府付费分为可用性付费和运维绩效付费，其中可用性付费以竣工决算审计的项目总投资为基数¹按 7% 的收益率，在运营期内以等额本息方式测算得出；运维绩效付费以政府审定的项目运维成本为基数，按 7% 的利润率进行测算。账务处理方面，建设期间项目投入计入“存货-合同履约成本”，子项目竣工验收交付时分别确认工程建设收入，建设期结束将 PPP 竣工交付的子项目转为无形资产核算；运营期根据年度考核结果确认运维费收入。2022 年，公司 PPP 项目确认工程建设收入、可用性绩效收入和运营费收入分别为 10.32 亿元、4.99 亿元和 0.59 亿元，2023 年上述收入分别为 8.45 亿元、5.08 亿元和 1.46 亿元。

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%。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 2024 年 3 月底，四水共治项目已投入资金 84.93 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“无形资产”科目，项目尚需一定投资规模。

③ 保障房业务

截至 2024 年 3 月底，公司参与的保障房建设项目共两个，分别为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”）。其中六村项目根据公司与武汉市土地整理储备中心武汉经济技术开发区分中心（以下简称“武汉土储经开区分中心”）签订的政府购买服务合同开展，根据合同约定，武汉土储经开区分中心作为政府购买服务的购买主体，公司作为留存项目的承接主体，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。资金来源方面，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。

八村项目方面，根据公司与武汉市汉南区土地储备交易中心签订的代建协议，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，项目总投资约为 112.55 亿元，包括项目发生的全部成本及公司收取的服务费，武汉市汉南区土地储备交易中心向公司支付的项目全部成本，在财政局分年土地基金预算中列支，2018—2020 年每年安排建设进度资金不少于 7 亿元，后期根据土地资金预算规模作适当调整；向公司支付的服务费 6.49 亿元，应于 2020—2022 年三年内向公司支付 4926 万元（具体支付时间节点及金额根据公司需求确定），其余 6 亿元服务费按公司要求支付。截至 2024 年 3 月底，公司共收到建设进度资金 5.00 亿元。同期末，公司在建保障房项目尚需投资 79.59 亿元，存在较大的资金支出压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	资本金比例（%）	建设期总投资	已投资额
八村项目	20.00	98.51	35.54
六村项目	25.00	90.42	73.80
合计		188.93	109.34

资料来源：公司提供

¹ 若因政府决算审计未完成，项目总投资无法确认时，可用性付费暂以根据概算批复总投资确定的暂定值作为支付依据，待政府决算审计完成后，根据最终确定的项目总投资重新计算后在次年支付时一次性补偿差额部分

2023 年和 2024 年一季度，公司工程建设业务分别确认收入 33.16 亿元和 4.92 亿元，分别收到回款 14.32 亿元和 2.22 亿元，回款较为滞后。2023 年，公司工程建设收入同比下降 39.58%，主要系委托代建收入下降所致；公司工程建设业务毛利率同比上升，主要系毛利率水平较低的委托代建业务收入占比下降所致。公司工程建设投入资金的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、无形资产以及其他非流动资产规模大，整体资金回收进度较为滞后。

（2）污水处理及供水业务

2023 年，受益于沌口第二污水处理厂投运带来污水处理能力的提升，公司污水处理业务收入同比有所增长，毛利率较为稳定。受自来水售水量和供水工程结算量减少影响，供水收入有所下降。

公司污水处理业务主要由子公司武汉车谷环境科技有限公司运营。截至 2024 年 4 月底，公司污水处理能力合计 32.00 万吨/日，较 2022 年底提升 14.5 万吨/日。区域内其他污水处理厂还包括新城污水处理厂（处理能力 6 万吨/日）和纱帽污水处理厂（处理能力 8 万吨/日），以处理能力测算公司在区域内市场占有率约 70%，市场占有率较高，具有一定区域专营优势。

图表 11 • 截至 2024 年 4 月底公司在运营污水处理厂情况（单位：万吨/日、元/吨）

污水处理厂名称	正式投运时间	污水处理能力	收费标准
黄陵污水处理厂一期工程	2014 年 11 月	3.50	1.65
沌口污水处理厂（一期和二期）	2018 年 6 月	12.00	1.32
军山污水处理厂一期	2021 年 4 月	2.00	1.65
黄陵污水处理厂二期	2022 年 1 月	6.00	成本审计模式
沌口第二污水处理厂	2023 年 11 月	6.00	成本审计模式
汉南第二污水处理厂	2024 年 4 月	2.50	成本审计模式
合计	--	32.00	--

资料来源：公司提供

公司管网和泵站维护业务由公司子公司武汉车谷水务发展有限公司（以下简称“车谷水务”）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谷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。公司将管网和泵站维护业务收入纳入污水处理板块核算。

受益于沌口污水处理厂提标改造及沌口第二污水处理厂投入运营带来的污水处理能力提升，2023 年公司实现污水处理收入 4.18 亿元，较上年增长 18.43%，毛利率较为稳定。截至 2024 年 3 月底，公司暂无在建污水处理项目。

供水业务方面，公司子公司武汉车谷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。军山自来水厂设计供水能力为 0.14 亿吨/年。2023 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 0.90 亿元，较上年下降 13.46%。

（3）租赁

公司主要通过对政府划入管网资产的运营获取租赁收入，该板块收入较为稳定，且已成为公司营业总收入的重要补充。

公司租赁业务收入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）。2012 年起，武汉经开区管委会陆续将武汉经开区内历年基建投资形成的道路给排水资产等整体划转给公司，公司承担上述资产的折旧、维护、融资等费用支出，武汉经开区管委会向公司租赁使用上述资产，并由武汉经开区财政局支付相关资产租赁及维护管理费。根据武汉经开区管委会和公司于 2014 年签订的租赁协议，武汉经开区管委会在管网资产剩余会计折旧年限内（18 年）按每年不少于 1.30 亿元的金額逐年向公司支付资产租赁及维护管理费²，折旧开始时间为 2012 年 8 月，账面按照 20 年期限运用年限平均法计提折旧，每年折旧计提比例为 5%。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司管网租赁业务分别确认收入 1.84 亿元和 0.50 亿元。

² 相关收入每年由公司请示，由经开区管委会核准后，形成应收账款（管网租赁补贴）

此外，公司通过与专业融资租赁公司合作，将管网资产通过“售后租回”方式融入资金，2024 年 3 月底公司已通过上述方式融入资金 10.00 亿元。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底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 27 日	127832.20	100000.00	8 年

资料来源：公司提供

（4）其他业务

受房地产收入增长影响，公司其他收入有所增长。公司房地产项目存在一定的去化压力。

公司其他业务收入主要包括房地产业务收入、施工业务收入及物业服务、环保建材销售及信息化运维业务收入等。2023 年，公司其他收入较上年增长 42.11%，主要系房地产业务收入增长所致。

公司房地产业务主要由子公司武汉车谷置业有限公司（以下简称“车谷置业”）和武汉车谷城市建设有限公司（以下简称“车谷城建”）负责，分别具有贰级房地产开发资质和肆级房地产开发资质。车谷置业和车谷城建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和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，商品房项目销售收入确认为“其他收入”³，人才公寓项目销售确认为“工程建设收入”。

截至 2024 年 3 月底，公司在建及在售的房地产项目 6 个，项目主要位于武汉经开区内，项目预计总投资 54.82 亿元，已投资 39.04 亿元，预计可售面积 51.6 万平方米，其中已售面积 30.26 万平方米，实现销售回款 21.74 亿元。公司房地产项目去化情况受当地市场行情影响而面临一定的去化压力，截至 2024 年 3 月底，公司房地产开发业务土地储备 585 亩，主要位于武汉经开区，取得年份为 2014—2023 年，后期根据市场行情，分期分批开发建设。

图表 13 截至 2024 年 3 月底公司在建及在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资额	已投资额	已售面积	剩余可售面积	累计销售回款
车都春台里一期	住宅	9.90	7.10	8.90	2.53	7.20
航城丽都一期	住宅	4.50	4.50	6.46	1.40	4.22
航城丽都二期	住宅	4.55	4.30	5.55	1.92	2.90
车都外校城一期	住宅	11.15	6.79	1.50	4.67	1.56
智慧生态城人才公寓项目	住宅	14.12	10.30	7.80	3.15	5.84
绿城凤鸣桃源一期	商墅	10.60	6.05	0.05	7.67	0.02
合计	—	54.82	39.04	30.26	21.34	21.74

注：1.截至 2024 年 3 月底，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；2.航城丽都和车都春台里项目相关资产负债及收入等体现在公司本部账面，收入划分在工程建设板块；3.项目类型为住宅的项目也配置少量配套商铺，但以住宅为主体

资料来源：公司提供

（5）自营项目

跟踪期内，公司新建和拟建的自营项目较多，投入规模较大，部分项目有专项债券资金支持，公司存在较大的资金支出压力。随着自营项目完工并投入运营，公司经营规模及市场化经营收入有望得到提升。此外，公司需关注自营项目未来收益实现情况。

跟踪期内，公司新建和拟建的自营项目较多。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目详见下表，公司主要在建自营项目总投资额为 127.08 亿元，已投入 34.92 亿元，拟建项目计划总投资 143.75 亿元，公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。除下表所列项目之外，公司尚有开发区市政项目亦为自营项目，该项目业主为公司，由多个子项目构成，主要包括坛山桥和育才路（兴城大道——坛山东路）配套完善工程（武经开发改计〔2017〕175 号）、神龙大道和车城大道下穿东风大道通信管线迁改工程（武经开发改计〔2017〕140 号）和东风大道快速化改造二期燃气管道迁改工程（武经开发改计〔2017〕378 号）等。截至 2024 年 3 月底，该项目已投资额为 81.04 亿元⁴，计划资金来源为 70%财政拨款和 30%自筹资金，财政拨款账面余额 22.31 亿元，财政拨款有所滞后。该项目计划完工后移交政府但项目移交及结算方式尚未确定，未来受政府结算计划影响较大，资金回收存在一定不确定性。

³ 航城丽都和春台里项目收入计入“工程建设收入”

⁴ 开发区市政项目目前业主为公司，计划建设完毕后移交区政府，具体方案未定，资金平衡方案移交时确定；因下属子项目较多，企业无法提供预计总投资金额

图表 14 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	总投资额	已投资额	资金安排	资金平衡方案	建设内容
车谷科技园及配套基础设施项目	2023 年 11 月	25.64	4.54	政府专项债	园区厂房和办公楼租赁收入、园区配套停车位收入、园区配套充电桩收入、道路停车位收入、园区及道路广告位收入等	本项目位于武汉经开区智能网联和电动汽车产业园内，新建厂房、办公楼、科研用房及其他辅助用房及其他内部循环道路、水电气通讯管网及消防等基础设施，总建筑面积不低于 28 万平方米，容积率不低于 1.0，设置停车位 3406（包含 700 个充电桩位）个。配套市政道路 7 条，市政道路总长约 10.19 公里，红线宽 20-40 米
教育建设项目	2022 年 11 月	4.90	3.35	自筹	教育设施出租收入	项目位于武汉经济技术开发区（汉南区）川江池一路与小军路交汇处，北临小军路，东临川江池一路。该项目为新建小学工程
数字经济产业园及配套基础设施项目	2023 年 11 月	83.70	17.20	政府专项债	产业园运营收入	项目建设内容包括数字经济产业园和配套基础设施两部分，数字经济产业园位于神龙大道以南，万家湖以东地块，占地面积约 320 亩
保障性住房	2023 年 7 月	12.84	9.83	自筹	保障房出租收入	该项目为保障性租赁住房建设，项目收购并装修区内三个楼盘共计 1928 套住宅，通过出租的方式，用于解决从事公共基础服务人员等住房困难群体的住房问题
合计	--	127.08	34.92	--		--

资料来源：公司提供

图表 15 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	计划总投资额	资金来源	资金平衡方式
人工智能产业园及配套基础设施	2025 年 12 月—2029 年 12 月	76.97	公司自筹	产业用房及研发用房、配套用房出租收入，停车位收入、充电桩收入、广告位收入、物业服务收入
车规级芯片产业园及配套基础设施	2024 年 12 月—2028 年 12 月	63.88	公司自筹	出租收入（厂房、商业及食堂出租收入）、停车位收入、充电桩收入、广告收入及物业收入
采埃孚汽车系统（武汉）有限公司产业园项目（一期）	2024 年 7 月—2025 年 3 月	2.90	公司自筹	该项目为定制厂房项目，运营收入主要包括加工车间和配套用房出租收入
合计	--	143.75	--	--

资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度报表未经审计。报告期内公司不存在会计估计变更、重要会计政策变更。差错更正方面，2023 年公司对租赁负债中列示的融资租赁款，使用权资产中列示的市政管网资产进行了重分类调整，更正使用权资产、租赁负债、长期应付款和一年内到期的非流动负债，更正主要影响固定资产和使用权资产、租赁负债和长期应付款之间的重分类，该项差错更正对报表可比性影响不大。

从合并范围来看，2023 年，公司合并范围新设立 1 家一级子公司（武汉车谷城市更新投资有限公司），层级向下调整减少 1 家一级子公司（武汉车谷房地产经营有限公司）。2024 年 1—3 月，公司合并范围内新增一级子公司 3 家，均为投资设立。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 17 家。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项和项目投入形成的存货、在建工程和其他非流动资产占比较高。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 10.72%。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	454.38	59.70	464.93	55.17	500.79	55.90
货币资金	47.46	6.24	28.35	3.36	59.24	6.61
应收账款	4.26	0.56	46.71	5.54	47.33	5.28
其他应收款	82.84	10.88	89.38	10.61	95.59	10.67
存货	290.41	38.15	278.37	33.03	275.24	30.72
非流动资产	306.74	40.30	377.82	44.83	395.09	44.10
固定资产	22.55	2.96	30.60	3.63	30.41	3.39
在建工程	83.91	11.02	127.98	15.19	145.75	16.27
无形资产	58.85	7.73	63.37	7.52	63.15	7.05
其他非流动资产	117.57	15.45	129.31	15.34	129.37	14.44
资产总额	761.13	100.00	842.75	100.00	895.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底大幅下降 40.27%，系在建工程持续投入等因素所致，期末货币资金无受限部分。同期末，公司应收账款较上年底增加 42.45 亿元，主要系从其他非流动资产等科目重分类而来的以前年度已确认的应收的代建补贴和管网租赁补贴；应收对象主要为应收经开区管委会 30.58 亿元和应收经开区财政局 9.23 亿元。其他应收款较上年底增长 7.90%，主要为应收经代建业开区财政局的往来款，前五大应收对象合计占比 99.40%，集中度高，已累计计提坏账准备 0.47 亿元。存货较上年底下降 4.15%，主要由土地成本 93.41 亿元（土地主要位于武汉经开区，性质以出让地为主，用途以住宅用地为主）、政府回购项目成本 48.51 亿元、开发成本 62.66 亿元（主要包括各类土地拆迁补偿款、建筑安装工程款和前期工程费等）和合同履行成本 60.40 亿元（主要为 PPP 项目和八村项目）构成，累计计提跌价准备 218.93 万元。固定资产较上年底增长 35.66%，主要系前期差错更正从使用权资产调入 8.92 亿元和当期新增房屋建筑物 1.74 亿元（原值）所致，构成主要包括房屋及建筑物 16.61 亿元和管网资产 15.04 亿元等。公司在建工程较上年底增长 52.52%，主要为开发区市政项目等持续投入和新建数字经济产业园及配套基础设施项目等所致。无形资产较上年底增长 7.68%，主要系特许经营权（四水共治项目）增长 8.45 亿元（原值）所致，构成主要包括特许经营权 47.50 亿元和土地使用权 11.31 亿元等。其他非流动资产较上年底增长 9.98%，构成主要为应收经开区财政局的工程款。

图表 17 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
经开区财政局	往来款	86.34	96.09%
武汉楚水云山农业开发有限公司 ⁵	专项借款	1.58	1.76%
武汉经开区（汉南区）纱帽街办事处	往来款	0.63	0.70%
武汉招喆汉都置业有限公司	往来款	0.52	0.58%
光大金融租赁股份有限公司	往来款	0.24	0.27%
合计	--	89.31	99.40%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.30%，主要系货币资金（货币注资）和在建工程增长（开发区市政项目及车谷科技产业园及配套基础设施项目等持续投入）所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例一般。

⁵ 截至 2023 年底，公司已对武汉楚水云山农业开发有限公司款项计提坏账准备 790 万元。与该公司专项借款产生原因系公司按照市保交楼工作部署，出借资金给武汉楚水云山农业开发有限公司，用于区内恒大时代新城的保交楼任务，目前借款未到还款期，对方提供的抵押资产包括 255 套住宅和 3 处商业资产，另有约 1 亿元项目内实物资产备案至公司名下

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	21.09	2.35%	抵押
土地使用权	49.14	5.49%	抵押
固定资产	3.53	0.39%	抵押
应收账款	42.35	4.73%	质押
其他应收款	4.72	0.53%	质押
合计	120.83	13.49%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

受益于股东持续货币增资，跟踪期内公司所有者权益增长较快，权益稳定性较强。随着工程建设项目及自营项目等的陆续投入，公司有息债务规模有所增长，公司整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 21.47%，主要系实收资本增长所致。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性较强。2023 年，公司收到股东增资 42.15 亿元，均为货币注资，实收资本增至 75.59 亿元；资本公积较上年底增长 0.51%，主要系其他资本公积增长。截至 2023 年底，公司资本公积主要由拨付的土地资产 64.15 亿元、划拨取得管网资产 26.03 亿元和子公司注资 19.92 亿元、项目资本金 8.39 亿元等形成。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.79%，主要为股东注资 7.80 亿使得实收资本增长所致。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	33.44	15.85	75.59	29.49	84.56	31.79
资本公积	130.32	61.76	130.99	51.11	131.47	49.42
未分配利润	38.94	18.45	40.93	15.97	41.18	15.48
归属于母公司所有者权益合计	209.70	99.38	254.96	99.47	264.65	99.49
少数股东权益	1.31	0.62	1.36	0.53	1.37	0.51
所有者权益合计	211.01	100.00	256.31	100.00	266.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营性负债以应付工程款、往来款和专项应付款为主。2023 年底，公司负债总额较上年底增长 6.60%，主要系长期应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。同期末，公司长期应付款中融资租赁借款 29.15 亿元，本报告已将其调整至长期债务核算，专项应付款中包含开发区基建基金专项拨款 21.76 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.40%，主要系长期借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

图表 20 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	152.48	27.72	160.38	27.35	120.08	19.06
短期借款	0.25	0.05	2.20	0.38	2.60	0.41
应付账款	52.39	9.52	53.09	9.05	48.59	7.71
一年内到期的非流动负债	80.13	14.57	90.97	15.51	55.62	8.83
非流动负债	397.64	72.28	426.06	72.65	509.78	80.94
长期借款	236.16	42.93	244.42	41.68	313.04	49.70

应付债券	101.00	18.36	102.77	17.52	107.96	17.14
长期应付款（合计）	57.36	10.43	78.15	13.33	88.07	13.98
负债总额	550.11	100.00	586.44	100.00	629.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

有息债务方面，本报告将其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务 474.59 亿元，较上年底增长 9.70%，主要系融资租赁借款增长所致。从融资结构来看，银行借款占 59.13%，债券融资占 31.44%，其余为非标（融资租赁）等。从债务指标来看，截至 2023 年底，受益于股东注资，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底均有所下降。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构及利率水平（单位：亿元）

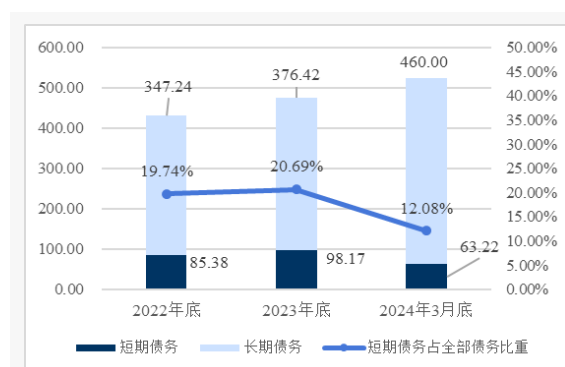
项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计	利率区间
银行借款	2.60	32.02	33.28	247.74	315.64	1.2%~5.75%
一年内到期的非流动负债	55.62	--	--	--	55.62	/
其他流动负债	--	5.00	--	--	5.00	2.45%
应付债券	--	20.00	47.00	40.96	107.96	2.29%~4.76%
长期应付款中的有息债务	--	9.47	7.53	21.91	38.91	4.75~5.7%
租赁负债	--	0.09	--	--	0.09	/
合计	58.22	66.57	87.81	310.61	523.22	--
占比	11.13%	12.72%	16.78%	59.37%	100.00%	--

注：一年内到期的非流动负债利率区间已视种类列于其他表内科目中

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

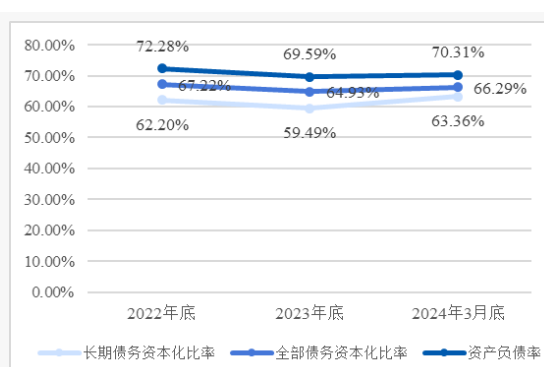
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年末增长 10.25%，短期债务占比有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务主要由银行借款（占 63.68%）和债券融资（占 26.07%）构成。整体看，公司整体债务负担较重，但债务结构较为合理。

图表 22 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 23 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，费用控制能力一般，其他收益对公司利润贡献大，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比下降 32.42%，主要系工程建设收入下降所致。同期，公司期间费用主要为财务费用（占 58.09%）和管理费用（占 29.44%），期间费用率为 14.60%，费用控制能力一般。非经营性损益方面，公司其他收益占利润总额比重为 94.64%，对公司利润贡献大。

盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别较上年上升 3.85 个百分点、下降 0.20 个和下降 0.60 个百分点，公司盈利指标表现尚可。

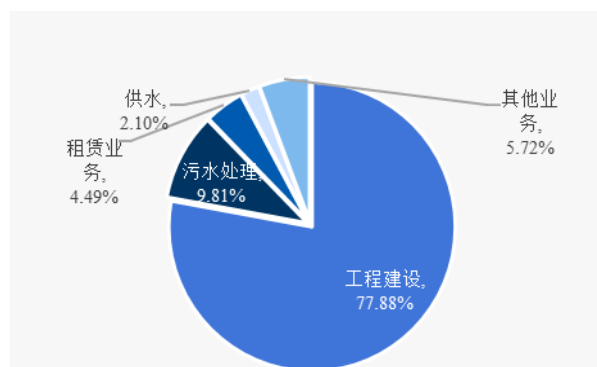
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.35 亿元，占 2023 年全年的 17.25%；当期实现利润总额 0.30 亿元。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	63.00	42.57	7.35
营业成本	55.09	35.35	5.59
期间费用	5.91	6.22	1.99
其他收益	2.77	2.79	0.61
利润总额	3.71	2.95	0.30
营业利润率（%）	11.88	15.73	22.62
总资本收益率（%）	2.42	2.21	--
净资产收益率（%）	1.57	0.97	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图表 25 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流由正转负；由于项目持续投入，公司投资活动现金流仍为净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍有较大的外部融资需求。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.65	43.16	12.21
经营活动现金流出小计	74.43	70.19	21.55
经营活动现金流量净额	2.22	-27.03	-9.33
投资活动现金流入小计	0.22	0.10	0.91
投资活动现金流出小计	32.72	54.75	12.53
投资活动现金流量净额	-32.50	-54.65	-11.62
筹资活动前现金流量净额	-30.28	-81.68	-20.96
筹资活动现金流入小计	123.99	170.84	106.72
筹资活动现金流出小计	100.73	108.28	54.86
筹资活动现金流量净额	23.26	62.56	51.86
现金收入比（%）	81.31	70.88	64.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自业务回款、政府补贴款及往来款流入，公司经营活动现金流出主要为业务经营支出及往来款支出。受经营业务收入规模及往来款流入规模下降影响，2023 年公司经营活动现金流入量较上年下降 43.69%，公司经营活动现金流出仍保持较大规模。综合影响下，公司经营活动净现金流由正转负。同期，公司现金收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出系开发区市政项目和新建的数字经济产业园及配套基础设施项目等持续投入。2023 年，公司投资活动现金流保持净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自股东注资、外部借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及利息形成的资金流出。2023 年，公司筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动净现金流持续为负；受项目持续投入影响，公司投资活动现金流仍为净流出；公司筹资活动现金流仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，或有负债风险可控。公司尚未使用的授信规模较大，间接融资渠道通畅。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	298.00	289.90	417.06
	速动比率（%）	107.54	116.33	187.84
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.29	0.94
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.61	22.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.02	20.85	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司速动比率较上年底有所上升，流动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.94 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度小幅下降。公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 7.50 亿元，担保比例为 2.82%，担保比率低。公司对外担保全部为对武汉市军山开发建设有限公司（以下简称“武汉军山”）的担保，武汉军山为经开区国资局直属企业，截至报告出具日经营正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁⁶。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 541.05 亿元，尚未使用授信额度 286.09 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债主要来自于本部，收入主要来自于子公司，公司本部对子公司控制能力强。公司本部债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 76.09%，其中流动资产占 52.46%，主要为其他应收款和存货；非流动资产占 47.54%，主要为长期股权投资、在建工程和其他非流动资产；公司本部负债占合并口径的 66.62%；公司本部全部债务占合并口径的 56.62%，全部债务资本化比率 51.74%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿债压力较大；公司本部所有者权益占合并口径的 97.77%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 37.18%，利润总额占合并口径的 97.47%。

公司通过投融资事项事前审批、财务集中、公益类业务项目制、市场化业务事业部制等垂直管理手段，实现对子公司“战略投资、资源管理、支持服务”三方面的各项指导，对子公司进行扁平化前置管理，人事任命上，子公司的董监高由公司出具任命文件，公司对子公司控制能力强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公开信息查询，2023 年公司不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。同时，公司积极响应政府政策，2023 年进行慈善捐赠支出 47.01 万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司战略规划较为清晰。公司对下属子公司管控能力强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

⁶指案值超过 500 万的公司作为被告或连带责任人的诉讼或仲裁

七、外部支持

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区域竞争优势突出，且在资金注入、政府补助和利息补助等方面继续获得外部的大力支持。

公司实际控制人系经开区国资局。武汉经开区是国家级经济技术开发区，2023 年，武汉经开区 GDP 保持增长，一般公共预算质量好。截至 2023 年底，武汉经开区政府债务余额为 370.51 亿元。

公司是武汉经开区重要的基础设施建设和运营管理主体。2023 年及 2024 年一季度，经开区国资局向公司分别注资 42.15 亿元和 7.80 亿元，计入“实收资本”。同期，公司分别获得政府补助 2.79 亿元和 0.61 亿元，计入“其他收益”。截至 2024 年 3 月末，公司递延收益 0.63 亿元，均为政府补助。2024 年二季度，经开区国资局向公司注资 15.50 亿元，计入“实收资本”。

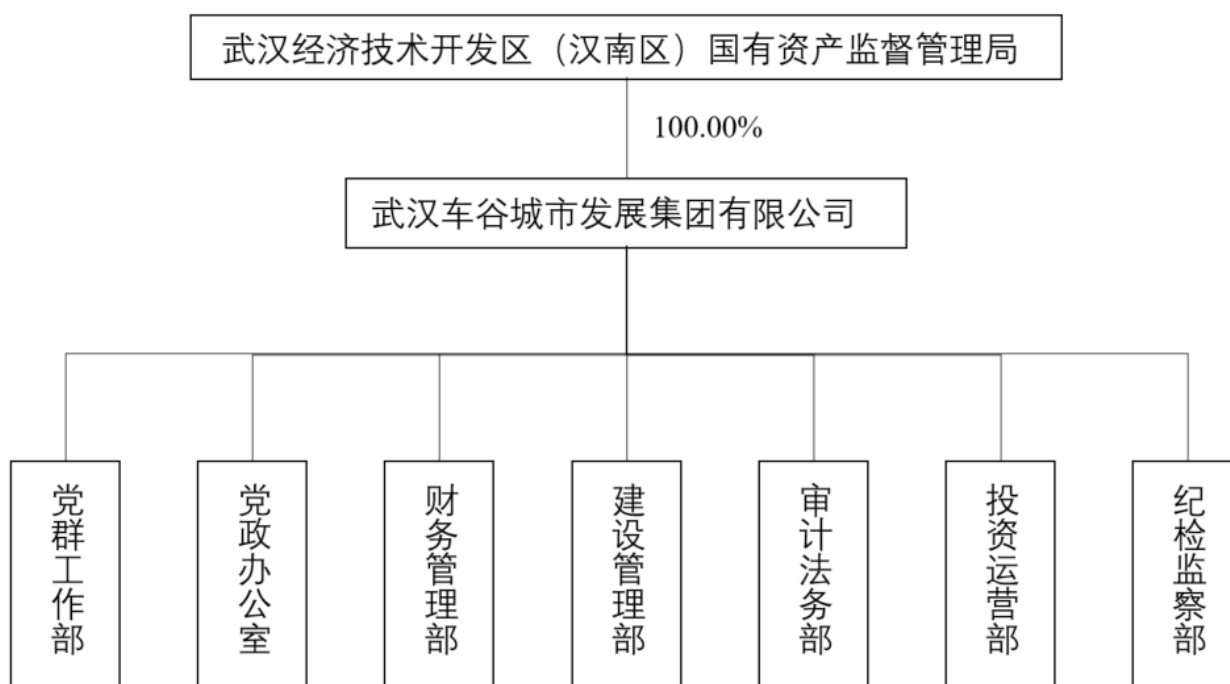
此外，根据《关于给予武汉车谷城市发展集团有限公司贷款利息补助的批复》（武经开 2009〔41〕号），自 2010 年开始，根据公司申请，按实际筹措的融资贷款资金额度和相应经批准的借款合同利率给予公司贷款利息补助。2021—2023 年，公司分别获取贷款利息补助 9.60 亿元、8.70 亿元和 7.76 亿元，计入科目“财务费用利息抵减”及“收到的其他与经营活动有关的现金”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

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，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“19 武汉车都 MTN002”和“21 武汉车都 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
武汉车谷置业有限公司	房地产开发	100.00	投资设立
武汉车谷城市建设有限公司	城市建设	100.00	同一控制下企业合并
武汉车谷城市运营服务有限公司	股权投资及运营	100.00	投资设立
武汉车谷科技产业发展有限公司	有轨电车及轨道建设	94.2857	同一控制下企业合并
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	同一控制下企业合并
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	投资设立
武汉车谷建设投资有限公司	工程建设	100.00	投资设立
武汉新兴汽车产业发展有限公司 ⁷	市政工程、建筑工程	100.00	同一控制下企业合并
武汉车谷水务发展有限公司	生态保护和环境治理	100.00	投资设立
武汉联创文体旅投资发展有限公司 ⁸	文旅投资	100.00	投资设立
武汉汉南城乡建设投资开发有限公司 ⁹	市政工程、房地产开发	--	同一控制下企业合并
武汉车谷环境能源有限公司	科技推广和应用服务	100.00	投资设立
武汉车谷城市更新投资有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
武汉车都融资租赁有限公司	货币金融服务	100.00	投资设立
武汉车谷房地产经营有限公司	房地产开发经营	100.00	投资设立
武汉车谷产业投资管理有限公司	资本市场服务	100.00	投资设立
武汉贰叁零玖项目管理有限公司	资本市场服务	100.00	投资设立

注：2024 年 4 月，武汉车都置业有限公司更名为武汉车谷置业有限公司，武汉车都投资控股有限公司更名为武汉车谷城市运营服务有限公司，武汉车都建设开发有限公司更名为武汉车谷建设投资有限公司，武汉车都水务发展有限公司更名为武汉车谷水务发展有限公司，武汉车都环境能源有限公司更名为武汉车谷环境能源有限公司；2024 年 6 月，武汉车都智汽园建设投资发展有限公司更名为武汉车谷科技产业发展有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

⁷ 2024 年 5 月，武汉新兴汽车产业发展有限公司股东变更为武汉军山新城科技投资集团有限公司，不再纳入公司合并范围，2024 年 7 月，其股东变更为湖北智能汽车投资有限公司

⁸ 2024 年 5 月，武汉联创文体旅投资发展有限公司股东变更为武汉军山新城科技投资集团有限公司，不再纳入公司合并范围

⁹ 武汉汉南城乡建设投资开发有限公司被公司托管，按照一级子公司管理，列入合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	52.56	28.37	59.28
应收账款（亿元）	4.26	46.71	47.33
其他应收款（亿元）	82.84	89.38	95.59
存货（亿元）	290.41	278.37	275.24
长期股权投资（亿元）	1.62	4.68	4.60
固定资产（亿元）	22.55	30.60	30.41
在建工程（亿元）	83.91	127.98	145.75
资产总额（亿元）	761.13	842.75	895.88
实收资本（亿元）	33.44	75.59	84.56
少数股东权益（亿元）	1.31	1.36	1.37
所有者权益（亿元）	211.01	256.31	266.02
短期债务（亿元）	85.38	98.17	63.22
长期债务（亿元）	347.24	376.42	460.00
全部债务（亿元）	432.63	474.59	523.22
营业总收入（亿元）	63.00	42.57	7.35
营业成本（亿元）	55.09	35.35	5.59
其他收益（亿元）	2.77	2.79	0.61
利润总额（亿元）	3.71	2.95	0.30
EBITDA（亿元）	21.61	22.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	51.22	30.18	4.73
经营活动现金流入小计（亿元）	76.65	43.16	12.21
经营活动现金流量净额（亿元）	2.22	-27.03	-9.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.50	-54.65	-11.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.26	62.56	51.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.92	1.67	--
存货周转次数（次）	0.19	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.05	--
现金收入比（%）	81.31	70.88	64.37
营业利润率（%）	11.88	15.73	22.62
总资本收益率（%）	2.42	2.21	--
净资产收益率（%）	1.57	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	62.20	59.49	63.36
全部债务资本化比率（%）	67.22	64.93	66.29
资产负债率（%）	72.28	69.59	70.31
流动比率（%）	298.00	289.90	417.06
速动比率（%）	107.54	116.33	187.84
经营现金流动负债比（%）	1.46	-16.85	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.29	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.02	20.85	--

注：1. 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；2. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.16	9.29	19.12
应收账款（亿元）	0.00	39.21	39.20
其他应收款（亿元）	107.68	110.88	97.96
存货（亿元）	195.48	166.35	167.68
长期股权投资（亿元）	70.73	98.10	98.14
固定资产（亿元）	6.25	13.42	13.07
在建工程（亿元）	59.98	69.52	74.20
资产总额（亿元）	601.60	641.27	644.66
实收资本（亿元）	33.44	75.59	83.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	208.13	250.60	258.93
短期债务（亿元）	52.33	70.31	44.87
长期债务（亿元）	208.09	198.39	220.39
全部债务（亿元）	260.42	268.70	265.26
营业总收入（亿元）	36.61	15.83	1.59
营业成本（亿元）	34.03	13.98	1.12
其他收益（亿元）	2.70	2.70	0.60
利润总额（亿元）	3.55	2.88	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.41	5.95	0.76
经营活动现金流入小计（亿元）	105.19	27.77	32.41
经营活动现金流量净额（亿元）	54.97	-2.72	13.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.01	-39.44	-4.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.54	25.33	0.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1488.64	0.81	--
存货周转次数（次）	0.18	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	--
现金收入比（%）	91.26	37.56	48.17
营业利润率（%）	6.37	10.67	28.36
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.64	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	50.00	44.19	45.98
全部债务资本化比率（%）	55.58	51.74	50.60
资产负债率（%）	65.40	60.92	59.83
流动比率（%）	198.01	175.37	202.90
速动比率（%）	87.59	88.64	101.47
经营现金流动负债比（%）	31.05	-1.42	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.13	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. 本报告将公司本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 未获取资本化利息等数据，相关指标无法计算，以“/”列示；4. 2024 年一季度财务数据未经审计；5. 2021 年底公司本部应收账款余额 11.66 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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