

武汉车谷城市发展集团有限公司

2025 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〔2025〕6650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，确定维持武汉车谷城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 武汉车都 MTN001B”和“24 车谷城发 MTN002”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

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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 评级报告和 ESG 服务协议。鉴于联合资信承做 ESG 评级和 ESG 服务业务的部门在业务、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。

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 2025 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	AAA/稳定	2025/07/25
21 武汉车都 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 车谷城发 MTN002	AAA/稳定	AAA/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，业务区域竞争优势明显。武汉经开区为国家级经济技术开发区，2024 年武汉经开区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好，并继续获得有力外部支持。跟踪期内，公司营业总收入主要来源变动不大，总收入及综合业务毛利率受工程建设业务影响较大。公司负责武汉经开区内基础设施、保障房及四水共治 PPP 项目的建设，形成较大规模资金沉淀；污水处理及供水业务具备一定区域专营优势；租赁业务对收入及利润形成重要补充；房地产项目存在一定的去化压力。公司在建及拟建的工程建设和自营项目后续投资规模大，需关注公司资金支出压力及自营项目收益实现情况。财务方面，公司资产中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，资产流动性较弱；所有者权益稳定性较强；有息债务规模继续增长，整体债务负担较重；其他收益对公司利润贡献大，整体盈利指标表现较强；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府补助等方面继续获得有力外部支持。

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：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降；融资环境恶化，偿债能力显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。武汉经开区为国家级经济技术开发区，形成了汽车及零部件、电子电器和生物医药等产业集群，经济发展势头良好；2024 年，武汉经开区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，分别完成超 2200 亿元和 160 亿元，财政自给能力较强。
- **业务区域竞争优势明显。**公司仍是武汉经开区重要的基础设施建设和运营管理主体，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，业务区域竞争优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年及 2025 年一季度，武汉经济技术开发区（汉南区）国有资产监督管理局分别向公司注资 44.89 亿元和 0.68 亿元，公司计入“实收资本”。同期，公司分别获得政府补助 3.23 亿元和 0.71 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **项目投入回款进度较为滞后，未来项目建设面临较大的资金支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司应收项目款及项目投入形成的存货、在建工程和其他非流动资产占比较大，对公司资金形成较大占用；公司在建和拟建的工程建设及自营项目尚需投资规模大，且自营项目未来收益实现情况有待关注。
- **债务规模继续增长，债务负担较重。**2024 年以来公司全部债务保持增长，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 592.12 亿元，全部债务资本化率上升至 65.64%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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		
个体调整因素：--			--	
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	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

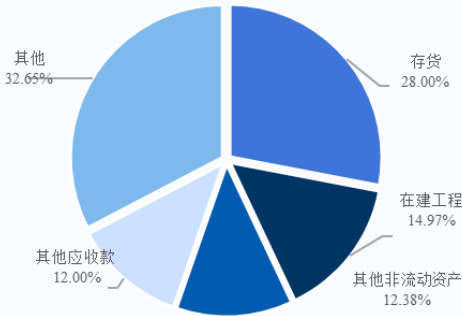
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.37	44.48	38.48
资产总额（亿元）	842.75	1015.66	1047.89
所有者权益（亿元）	256.31	308.67	309.98
短期债务（亿元）	98.17	83.92	39.86
长期债务（亿元）	376.42	483.98	552.25
全部债务（亿元）	474.59	567.89	592.12
营业总收入（亿元）	42.57	39.24	6.39
利润总额（亿元）	2.95	3.21	0.40
EBITDA（亿元）	22.76	26.80	--
经营性净现金流（亿元）	-27.03	0.15	-17.20
营业利润率（%）	15.73	20.64	39.12
净资产收益率（%）	0.97	0.96	--
资产负债率（%）	69.59	69.61	70.42
全部债务资本化比率（%）	64.93	64.79	65.64
流动比率（%）	289.90	310.37	465.22
经营现金流动负债比（%）	-16.85	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.53	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.85	21.19	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	641.27	717.26	741.07
所有者权益（亿元）	250.60	300.77	302.13
全部债务（亿元）	268.70	234.78	208.95
营业总收入（亿元）	15.83	10.62	1.45
利润总额（亿元）	2.88	2.98	0.57
资产负债率（%）	60.92	58.07	59.23
全部债务资本化比率（%）	51.74	43.84	40.88
流动比率（%）	175.37	138.51	143.34
经营现金流动负债比（%）	-1.42	43.10	--

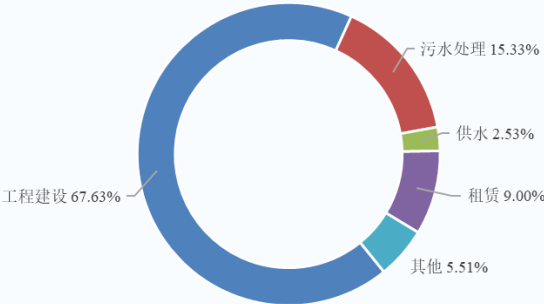
注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中付息项调整入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

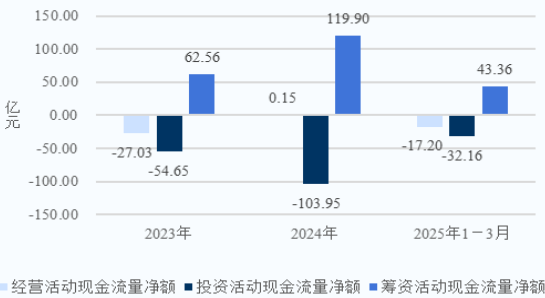
2024 年末公司资产构成



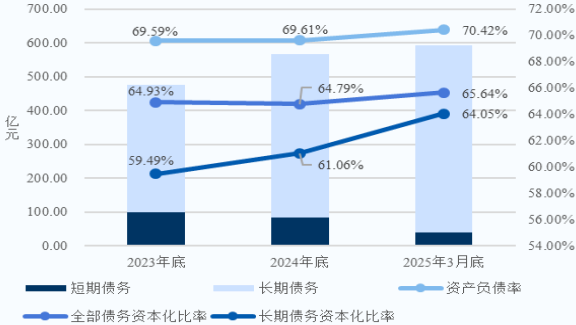
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
21 武汉车都 MTN001B	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/03/17	--
24 车谷城发 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/12/24	--

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
24 车谷城发 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/13	黄旭明 贺冬鸽	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	阅读全文
21 武汉车都 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	黄旭明 贺冬鸽	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	阅读全文
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） 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

注：上述评级方法/模型、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：魏兰兰 weill@lhratings.com

项目组成员：黄旭明 huangxm@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；2025 年 3 月，公司唯一股东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”）变更为武汉经开集团有限公司（以下简称“武汉经开集团”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 121.16 亿元，武汉经开集团为公司唯一股东，经开区国资局仍为公司实际控制人。

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，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，业务区域竞争优势明显。

截至 2025 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 14 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1015.66 亿元，所有者权益 308.67 亿元（含少数股东权益 1.40 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 39.24 亿元，利润总额 3.21 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1047.89 亿元，所有者权益 309.98 亿元（含少数股东权益 1.41 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.39 亿元，利润总额 0.40 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：杨波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 武汉车都 MTN001B”和“24 车谷城发 MTN002”募集资金均用于偿还有息债务，且均已使用完毕。“21 武汉车都 MTN001B”在跟踪期内正常付息，“24 车谷城发 MTN002”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2025 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
21 武汉车都 MTN001B	7.00	7.00	2021/03/17	5 年
24 车谷城发 MTN002	5.00	5.00	2024/12/24	3 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024年，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。武汉经开区为国家级经济技术开发区，形成了汽车及零部件、电子电器和生物医药等产业集群，经济发展势头良好；2024年，武汉经开区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强，但政府债务负担重。整体看，公司外部经营发展环境良好。

（1）武汉市

根据《2024年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2024年，武汉市实现地区生产总值（GDP）21106.23亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。三次产业结构由2023年的2.4:34.0:63.6调整为2.4:31.2:66.4。按常住人口计算，武汉市人均地区生产总值153037元，比上年增长4.9%。

2024年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）较上年增长3.1%。其中，基础设施投资增长8.0%。房地产开发方面，2024年，武汉市房地产开发投资比上年下降3.3%，其中住宅开发投资下降9.7%。武汉市房屋施工面积14437.71万平方米，比上年下降0.1%。全年房屋竣工面积936.89万平方米。全年完成城中村改造3.65万户，老旧小区改造284个。保障性住房投资19.52亿元，建成保障性住房5.73万套，筹集租赁房5.80万套。

根据《关于2024年全市和市本级预算执行情况与2025年全市和市本级预算草案的报告》，2024年，武汉市实现一般公共预算收入1667.31亿元，较上年增长4.1%。其中税收收入1223.56亿元，较上年下降5.8%，税收收入占地方一般公共预算收入的73.39%，一般公共预算收入质量较好。同期，武汉市一般公共预算支出2481.00亿元，较上年增长12.6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为67.20%，财政自给能力尚可。2024年，武汉市政府性基金收入完成1485.61亿元，较上年增长15.3%。截至2024年底，武汉市地方政府债务余额为7806.36亿元，武汉市政府债务负担重。

根据《2025年1—3月武汉市国民经济主要指标》，2025年1—3月，武汉市地区生产总值4769.41亿元，同比增长5.4%；一般公共预算收入516.47亿元，同比增长0.9%。

（2）武汉经开区

武汉经开区与武汉市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。

根据武汉经开区政府网站发布的数据，2024 年，武汉经开区 GDP 继续增长，当年完成 GDP 超 2200 亿元（武汉市 13 个行政区排名第 1），同比增长 5%；规模以上工业增加值同比增长 1%；固定资产投资完成 959.9 亿元，同比增长 3%。2025 年上半年，武汉经开区规模以上工业增加值同比增长 5.3%，固定资产投资同比增长 3.8%。

根据武汉经开区预算收入执行情况表，2024 年武汉经开区一般公共预算收入有所增长，当年完成一般公共预算收入 160 亿元（武汉市 13 个行政区排名第 1），同比增长 11.1%；其中，税收收入 117.00 亿元，占比为 73.12%，一般公共预算收入质量良好。2024 年，武汉经开区一般公共预算支出为 178.47 亿元，武汉经开区财政自给率为 89.65%，财政自给能力较强。2024 年，武汉经开区完成政府性基金收入 130.33 亿元，同比增长 56.2%，主要系土地使用权出让收入增长所致。截至 2024 年底，武汉经开区地方政府债务余额 445.45 亿元（其中，一般债务余额 89.11 亿元，专项债务余额 356.34 亿元），武汉经开区政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍是武汉经开区重要的基础设施建设和运营管理主体，业务区域竞争优势明显。

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 2025 年 7 月 10 日，公司本部无未结清或已结清的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 2025 年 6 月 5 日，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的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：91420100MA4KX67W5Q），截至 2025 年 6 月 6 日，重要子公司武汉车谷建设投资有限公司（以下简称“车谷建投”）本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部及四水共治项目公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、四水共治项目公司本部及车谷建投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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构和管理制度等方面均无重大变化。根据 2024 年 11 月经开发区国资局下发的《关于周磊同志任职的通知》，周磊任公司总经理。截至 2025 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位履职。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入主要来源变化不大，总收入及综合业务毛利率受工程建设业务影响较大；营业总收入同比有所下降，综合业务毛利率同比有所提高。

2024 年，公司营业总收入同比下降 7.84%，主要系工程建设收入下降所致，主要收入来源变化不大；在工程建设和租赁业务毛利率提高拉动影响下，公司综合业务毛利率较上年提高 5.84 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年营业总收入的 16.29%；综合业务毛利率较上年进一步提高。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率构成情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	33.16	77.88	15.87	26.54	67.63	20.82	3.50	54.69	30.35
公用事业	5.07	11.91	14.73	7.01	17.86	12.49	0.87	13.64	6.74
其中：污水处理	4.18	9.81	11.48	6.02	15.33	8.69	0.81	12.60	6.61
供水	0.90	2.10	29.85	0.99	2.53	35.48	0.07	1.03	8.26
租赁	1.91	4.49	19.75	3.53	9.00	44.72	1.83	28.67	79.13
其他	2.43	5.72	8.74	2.16	5.51	45.13	0.19	3.01	26.82
合计	42.57	100.00	16.98	39.24	100.00	22.82	6.39	100.00	41.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）工程建设

公司负责武汉经开区内基础设施、保障房及四水共治 PPP 项目的建设，形成较大规模资金沉淀；在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司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，仍从事武汉经开区范围内的工程建设业务，业务模式保持不变，项目具体包括基础设施委托代建项目、PPP 项目和保障房项目。

① 基础设施委托代建项目

跟踪期内，公司委托代建业务具体运营及结算方式维持不变。2024 年及 2025 年一季度，公司委托代建模式下确认工程建设收入分别为 8.25 亿元和 0.40 亿元。截至 2025 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、桥梁工程等项目，已完成投资合计 18.98 亿元，已确认收入 19.80 亿元，已回款 18.38 亿元，回款情况较好。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的委托代建项目预计总投资 86.32 亿元，已投资 48.32 亿元；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、联投国际城项目周边配套道路建设工程、金美路（金河北路~沿河北路）市政建设工程等，计划总投资 1.43 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建和拟建的委托代建项目尚需投资 39.43 亿元，存在较大的资金支出压力。

图表 3 • 截至 2025 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	6.10	10.16
1MA 地块配套市政基础设施项目	10.24	7.85	2.39
周家河区域集村归并配套市政道路工程	6.96	3.05	3.91
吉利路（汉南大道—兴城大道）建设工程	6.20	6.00	0.2
军纱大道延长线建设项目	5.46	3.51	1.95
智慧湖泊系统工程	3.10	1.80	1.3
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	1.03	0.01
新华园三路、汤山路、龙阳湖东路道路工程	0.55	0.40	0.15
合计	86.32	48.32	38.00

注：部分项目已投资额因统计口径调整，数据小于 2024 年 3 月底统计金额

资料来源：公司提供

② PPP 项目

跟踪期内，公司在建的 PPP 模式项目仍为四水共治项目，具体由子公司四水共治项目公司（系公司和政府代表方的武汉经开投资有限公司按照 9:1 的比例出资成立）负责。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。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营绩效付费，

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。2024，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 7.39 亿元、6.83 亿元和 1.64 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 2025 年 3 月底，四水共治项目已投入资金 86.00 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，项目尚需较大投资规模，公司存在较大的资金支出压力。

③ 保障房项目

截至 2025 年 3 月底，公司参与的保障房建设项目仍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”）。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，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（现已更名为武汉市汉南区土地整理储备中心）签订的代建协议，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），武汉市汉南区土地整理储备中心向公司支付的项目全部成本在汉南区财政局分年土地基金预算中列支；截至 2025 年 3 月底，公司共收到建设进度资金 25.18 亿元。

截至 2025 年 3 月，公司在建保障房项目尚需投资 68.91 亿元，后续存在较大的资金支出压力。

图表 4 • 截至 2025 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	计划总投资	已投资额
八村项目	20.00%	98.51	37.77
六村项目	25.00%	90.42	82.25
合计		188.93	120.02

资料来源：公司提供

2024 年，公司工程建设业务确认收入 26.54 亿元，同比下降 19.96%，主要系委托代建收入下降所致；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，形成较大规模资金沉淀。

（2）污水处理及供水业务

公司污水处理及供水业务具有一定区域专营优势。受污水处理量增加影响，2024 年污水处理收入继续增长，但毛利率有所下降；供水收入规模较为稳定。

公司污水处理业务仍主要由子公司武汉车谷环境科技有限公司运营，截至 2025 年 3 月底，公司污水处理能力合计 32.00 万吨/日，跟踪期内无变化。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 5 • 截至 2025 年 3 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：联合资信根据公司提供资料整理

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

公司管网和泵站维护业务仍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”）负责，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》，车谷水务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，管网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。公司将管网和泵站维护业务收入纳入污水处理板块核算。

受沌口一期污水处理厂污水处理量增加影响，2024 年公司实现污水处理收入 6.02 亿元，较上年度增长 44.02%，毛利率降低 2.79 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司无在建和拟建的污水处理项目。

供水业务方面，跟踪期内，供水业务仍由子公司武汉车谷供水实业有限公司负责，拥有军山自来水厂，具体从事军山片区、黄陂片区、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。2024 年，公司实现供水业务收入 0.99 亿元，同比增长 10.00%；毛利率受部分收尾的水务工程项目成本在以前年度结转的影响下，同比提高 5.63 个百分点。

（3）租赁业务

2024 年，公司租赁收入及毛利率大幅增长，对公司营业总收入形成重要补充。

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）。根据武汉经济技术开发区管理委员会（以下简称“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 亿元的金额逐年向公司支付资产租赁及维护管理费。2024 年，在租赁资产增加影响下，公司租赁业务确认收入 3.53 亿元，毛利率大幅提高至 44.72%；2025 年一季度，受部分租赁资产的相关费用待年底摊销影响，当期租赁业务毛利率进一步大幅提高至 79.13%。

（4）其他业务

公司其他收入来源较为多元，对营业总收入形成一定补充；房地产项目尚需一定的投资规模，且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、施工业务及物业服务、环保建材销售及信息化运维业务收入等；2024 年，公司其他收入同比变动不大。

跟踪期内，公司房地产业务仍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。截至 2025 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 42.74 亿元，已售面积 33.86 万平方米，实现销售回款 25.71 亿元。公司房地产项目后续尚需一定的投资规模；受当前房地产市场行情持续低迷影响，项目后续面临一定的去化压力。

图表 6 • 截至 2025 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	9.30	10.20	2.77	8.99
航城丽都一期	住宅	4.50	4.50	6.53	1.32	4.27
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	7.34	3.00	0.98	3.03
智慧生态城人才公寓项目	住宅	14.12	10.40	8.44	4.66	6.25
绿城凤鸣桃源一期	商墅	10.60	6.90	0.14	4.98	0.27
合计	--	54.82	42.74	33.86	16.63	25.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）自营项目

公司在建及拟建的自营项目后续投资规模大，公司存在较大的资金支出压力，同时需关注自营项目未来收益实现情况。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 129.98 亿元，拟建项目计划总投资 221.85 亿元，在建及拟建自营项目尚需投资规模合计 315.34 亿元，部分项目有专项债券资金支持，但更多的资金来源依赖公司自筹，公司后续存在较大的资金支出压力。同时，自营项目资金平衡方式主要为租售收入，未来收益实现情况受区域招商引资及经济发展等因素影响较大。

图表 7• 截至 2025 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	计划总投资额	已投资额	资金平衡方案
车谷科技产业园及配套基础设施项目	2023 年 11 月	25.64	4.54	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
教育建设项目	2022 年 11 月	4.90	3.35	教育设施出租收入
数字经济产业园及配套基础设施项目	2023 年 11 月	83.70	17.20	产业园运营收入
保障性住房	2023 年 7 月	12.84	9.83	保障房出租收入
采埃孚汽车系统（武汉）有限公司产业园项目（一期）	2024 年 9 月	2.90	1.57	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	--	129.98	36.49	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8• 截至 2025 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	计划总投资额	资金平衡方式
人工智能产业园及配套基础设施	76.97	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	63.88	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
北斗+5G 产业园及配套基础设施建设项目	26.40	出租收入、停车位收入、广告收入、物业收入等
新材料与智能制造新兴产业园及配套基础设施建设项目	54.60	出租收入、停车位收入、广告收入、物业收入等
合计	221.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来发展规划较为明晰。

未来，公司将继续以市政设施建设为经营重点，提升城市能级；一手抓项目建设，扩大有效投资，一手抓资金争取，保障项目建设资金；以精细化管理降本增效，以改革创新驱动发展。同时，公司立足自身优势，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 2024 年财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。报告期内，公司无重大会计估计和会计政策变更以及差错更正事项。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内新增一级子公司 3 家，均为投资设立，减少一级子公司 2 家，均为股权划转；2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 14 家。公司 2024 年新设立与划转出的子公司多为与产业园运营相关的项目公司，规模较小，对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

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，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 20.52%，公司资产结构仍相对均衡。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底大幅增长 56.80%，主要系外部筹资净流入规模增加所致，期末货币资金无受限部分。应收账款较上年底增长 28.93%，累计计提坏账准备 0.91 亿元，账龄在 1 年以内、1~3 年、3 年以上应收账款占比分别为 30.96%、10.11%和 58.93%，整体账龄偏长；前五大应收方应收账款占比合计 88.53%，集中度高。其他应收款较上年底增长 36.40%，累计计

提坏账准备 1.24 亿元，账龄在 1 年以内、1~3 年、3 年以上其他应收款占比分别为 71.75%、17.09%和 11.16%，整体账龄短；前五大应收对象合计占比 94.21%，集中度很高，应收方武汉楚水云山农业开发有限公司因存在较多负面舆情，应收其款项存在较大回收风险。存货较上年底增长 2.16%，主要由土地成本 112.66 亿元、政府回购项目成本 51.40 亿元、开发成本 50.89 亿元和合同履约成本 57.37 亿元（主要为 PPP 项目和保障房项目）构成，累计计提跌价准备 339.83 万元。固定资产较上年底增长 43.61%，主要系当年新增的房屋建筑物，构成主要包括房屋及建筑物 30.76 亿元和管网资产 11.99 亿元等。在建工程较上年底增长 18.84%，主要为开发区市政基建项目、数字经济产业园及配套基础设施等项目持续投入所致。无形资产较上年底增长 53.02%，主要系土地使用权及特许经营权（四水共治项目）增加所致，构成主要包括特许经营权 61.95 亿元和土地使用权 34.96 亿元等。其他非流动资产较上年底变动不大，构成主要为应收武汉经开区财政局的工程款。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	464.93	55.17	539.64	53.13	547.08	52.21
货币资金	28.35	3.36	44.45	4.38	38.45	3.67
应收账款	46.71	5.54	60.22	5.93	63.14	6.03
其他应收款	89.38	10.61	121.92	12.00	134.58	12.84
存货	278.37	33.03	284.38	28.00	280.01	26.72
非流动资产	377.82	44.83	476.02	46.87	500.81	47.79
固定资产	30.60	3.63	43.94	4.33	41.57	3.97
在建工程	127.98	15.19	152.09	14.97	177.64	16.95
无形资产	63.37	7.52	96.96	9.55	95.70	9.13
其他非流动资产	129.31	15.34	125.70	12.38	125.70	12.00
资产总额	842.75	100.00	1015.66	100.00	1047.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 10 • 公司 2024 年底前五应收账款明细

名称	应收账款（亿元）	占应收账款的比例（%）
武汉经开区管委会	32.23	52.71
经开区水务局	10.56	17.27
武汉经开区财政局	9.66	15.81
武汉经济技术开发区通用航空及卫星产业园管理办公室	1.09	1.79
武汉体育中心发展有限公司	0.58	0.95
合计	54.13	88.53

注：武汉体育中心发展有限公司于2024年6月已更名为武汉体育中心集团有限公司；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2024 年底前五其他应收款明细

名称	款型性质	账面余额（亿元）	占其他应收款的比例（%）
武汉经开区财政局	往来款	97.76	79.37
武汉土储经开区分中心	往来款	11.16	9.06
武汉楚水云山农业开发有限公司	往来款	5.33	4.33
武汉市自然资源和城乡建设局武汉经济技术开发区分局	往来款	1.27	1.03
武汉招喆汉都置业有限公司	往来款	0.52	0.42
合计	--	116.04	94.21

注：截至2025年7月20日，民营企业武汉楚水云山农业开发有限公司存在失信被执行、限制高消费等负面舆情

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底均变化不大。同期末，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2025 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
应收账款-开发区市政基建项目	53.58	5.11	质押
其他应收款-开发区市政基建项目	6.94	0.66	质押
房屋建筑物	25.15	2.40	抵押
存货	20.02	1.91	抵押
土地使用权	86.79	8.28	抵押
合计	192.48	18.37	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资产结构

公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性较强；有息债务规模继续增长，公司整体债务负担较重，短期集中偿付压力不大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.43%，主要系股东注资及利润留存所致；实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较上年底变动不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 底		2024 底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	75.59	29.49	120.48	39.03	121.16	39.09
资本公积	130.99	51.11	135.53	43.91	135.84	43.82
未分配利润	40.93	15.97	43.36	14.05	43.68	14.09
所有者权益合计	256.31	100.00	308.67	100.00	309.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 20.56%，主要系应付业务开支和往来款以及有息债务增加所致。公司经营性负债以应付工程款、往来款和专项应付款为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 底		2024 底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	160.38	27.35	173.87	24.59	117.60	15.94
短期借款	2.20	0.38	0.70	0.10	3.79	0.51
应付账款	53.09	9.05	63.83	9.03	55.76	7.56
其他应付款	3.10	0.53	18.54	2.62	14.12	1.91
一年内到期的非流动负债	90.97	15.51	78.22	11.06	36.06	4.89
非流动负债	426.06	72.65	533.13	75.41	620.31	84.06
长期借款	244.42	41.68	323.62	45.77	382.16	51.79
应付债券	102.77	17.52	121.87	17.24	132.77	17.99
长期应付款（合计）	78.15	13.33	86.60	12.25	104.36	14.14
负债总额	586.44	100.00	707.00	100.00	737.91	100.00

注：长期应付款（合计）由长期应付款和专项应付款构成
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

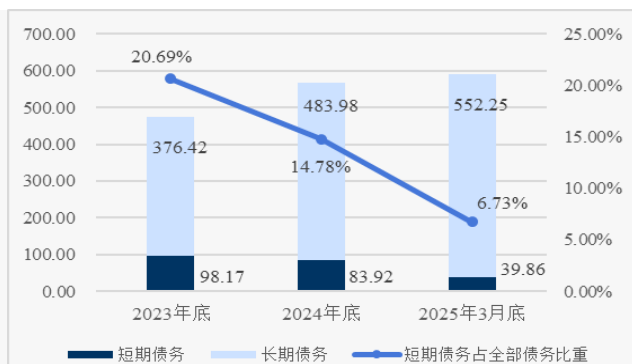
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中付息项调入短期债务核算，将长期应付款中付息项调入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 567.89 亿元，较上年底增长 19.66%，短期债务占比有所下降，公司债务期限结构合理。从融资结构来

看，银行借款占比约 64.28%，债券融资占比约 26.32%，非标融资占比约 9.40%，融资渠道结构较为合理；从债务指标来看，截至 2024 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较上年底分别提高 0.02 个百分点、降低 0.15 个百分点、提高 1.57 个百分点。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.37%，在长期债务及项目专项款增加的影响下，非流动负债占比有所提高。同期末，公司全部债务增至 592.12 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底分别提高 0.81 个百分点、0.85 个百分点和 2.99 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

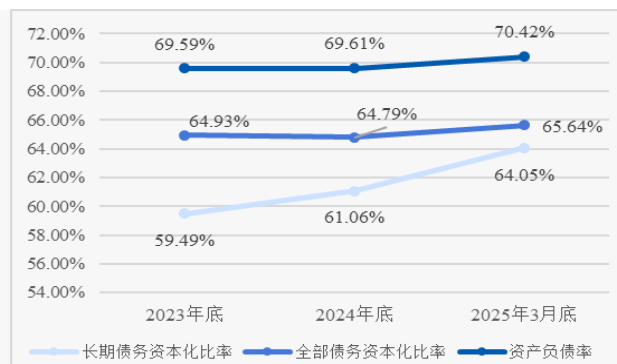
截至 2025 年 3 月底，公司一年内到期的债务 39.86 亿元，占全部债务的比重为 6.73%，短期集中偿付压力不大。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，费用控制能力一般，其他收益对公司利润贡献大，公司盈利指标表现较强。

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，营业利润率同比有所提高；期间费用率²为 17.25%，期间费用对利润总额存在一定侵蚀。非经营性损益方面，公司其他收益（系政府补助）占利润总额比重 100.50%，对公司利润总额的贡献程度大。整体看，公司盈利能力指标表现较强。

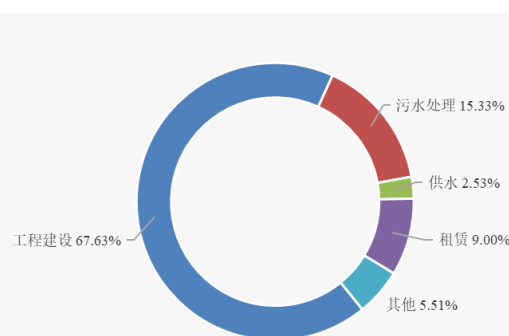
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年营业总收入的 16.29%，营业利润率进一步提高，利润实现仍主要来自政府补助。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	42.57	39.24	6.39
营业成本	35.35	30.28	3.77
期间费用	6.22	6.77	2.92
信用减值损失	-0.42	-1.03	0.006
投资收益	0.16	0.16	0.05
其他收益	2.79	3.23	0.71
利润总额	2.95	3.21	0.40
营业利润率（%）	15.73	20.64	39.12
总资本收益率（%）	2.21	2.17	--
净资产收益率（%）	0.97	0.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，在经营业务开支、在建项目持续投入以及往来款收支影响下，公司筹资活动前现金流继续净流出，公司依赖外部融资解决资金缺口。考虑到公司在建及拟建项目投资规模大，公司未来仍存在较大的外部融资需求。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	43.16	74.80	35.60
经营活动现金流出小计	70.19	74.65	52.81
经营活动现金流量净额	-27.03	0.15	-17.20
投资活动现金流入小计	0.10	0.06	0.00
投资活动现金流出小计	54.75	104.01	32.16
投资活动现金流量净额	-54.65	-103.95	-32.16
筹资活动前现金流量净额	-81.68	-103.80	-49.36
筹资活动现金流入小计	170.84	284.10	89.34
筹资活动现金流出小计	108.28	164.20	45.97
筹资活动现金流量净额	62.56	119.90	43.36
现金收入比（%）	70.88	70.23	101.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

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。2024 年，受业务经营支出缩减影响，公司经营活动现金净流量由负转正；现金收入比变动不大，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出主要系项目投入及资产购置支出。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，且流出规模大幅扩张。

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、外部筹资，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。2024 年，公司筹资活动现金继续净流入，且流入规模大幅增加。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流继续净流出，筹资活动现金流继续净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	289.90	310.37	465.22
	速动比率（%）	116.33	146.81	227.10
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.53	0.97
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.76	26.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.85	21.19	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，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提高。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2024 年底进一步提高。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力较强，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保事项。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁事项。截至 2025 年 7 月 20 日，公司本部因建设工程施工合同纠纷判决被执行金额合计 1267.19 万元。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 774.84 亿元，尚未使用授信额度 277.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益主要来自公司本部，收入主要来自下属子公司，公司本部对子公司控制能力强。公司本部债务负担适中，但存在一定的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 70.62%，其中流动资产占 44.83%，主要为应收账款、其他应收款和存货；非流动资产占 55.17%，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 58.91%；公司本部全部债务占合并口径的 41.34%，全部债务资本化比率 43.84%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.40 倍；公司本部所有者权益占合并口径的 97.44%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 27.06%，利润总额占合并口径的 92.69%。

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。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，治理结构比较有效。整体来看，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。跟踪期内，联合资信未发现公司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，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。公司战略规划较为明晰。公司对下属子公司管控能力强，且建立了比较有效的法人治理结构。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。

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，且在资金投入、政府补助等方面继续获得有力外部支持。

公司实际控制人为经开区国资局。武汉经开区是国家级经济技术开发区，2024 年武汉经开区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强。截至 2024 年底，武汉经开区地方政府债务余额 445.45 亿元。

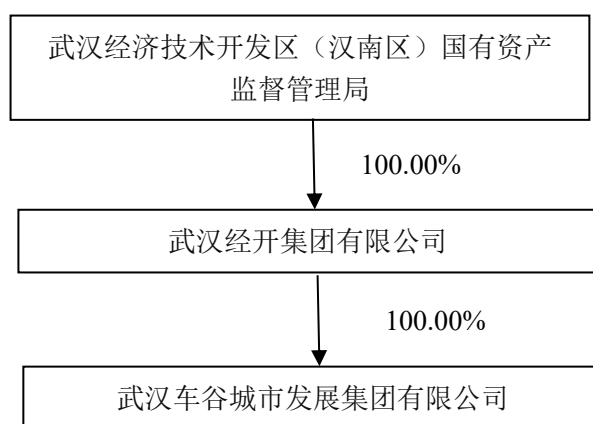
公司是武汉经开区重要的基础设施建设和运营管理主体。2024 年及 2025 年一季度，经开区国资局分别向公司注资 44.89 亿元和 0.68 亿元，公司计入“实收资本”。同期，公司分别获得政府补助 3.23 亿元和 0.71 亿元，计入“其他收益”。

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、评级结论

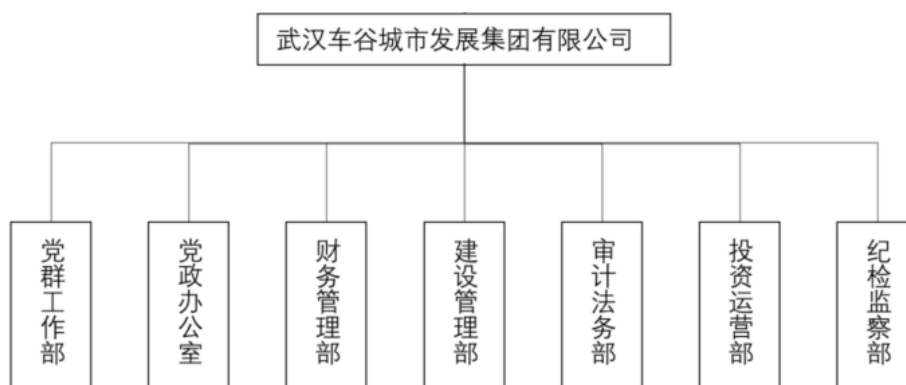
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 武汉车都 MTN001B”和“24 车谷城发 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 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
武汉汉南城乡建设投资开发有限公司	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
武汉贰叁零玖项目管理有限公司	专业技术服务业	100.00	投资设立
武汉智能汽车软件园发展有限公司	商务服务业	100.00	投资设立

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.37	44.48	38.48
应收账款（亿元）	46.71	60.22	63.14
其他应收款（亿元）	89.38	121.92	134.58
存货（亿元）	278.37	284.38	280.01
长期股权投资（亿元）	4.68	4.46	4.43
固定资产（亿元）	30.60	43.94	41.57
在建工程（亿元）	127.98	152.09	177.64
资产总额（亿元）	842.75	1015.66	1047.89
实收资本（亿元）	75.59	120.48	121.16
少数股东权益（亿元）	1.36	1.40	1.41
所有者权益（亿元）	256.31	308.67	309.98
短期债务（亿元）	98.17	83.92	39.86
长期债务（亿元）	376.42	483.98	552.25
全部债务（亿元）	474.59	567.89	592.12
营业总收入（亿元）	42.57	39.24	6.39
营业成本（亿元）	35.35	30.28	3.77
其他收益（亿元）	2.79	3.23	0.71
利润总额（亿元）	2.95	3.21	0.40
EBITDA（亿元）	22.76	26.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.18	27.55	6.51
经营活动现金流入小计（亿元）	43.16	74.80	35.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.03	0.15	-17.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-54.65	-103.95	-32.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	62.56	119.90	43.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.67	0.73	--
存货周转次数（次）	0.12	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	70.88	70.23	101.91
营业利润率（%）	15.73	20.64	39.12
总资本收益率（%）	2.21	2.17	--
净资产收益率（%）	0.97	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	59.49	61.06	64.05
全部债务资本化比率（%）	64.93	64.79	65.64
资产负债率（%）	69.59	69.61	70.42
流动比率（%）	289.90	310.37	465.22
速动比率（%）	116.33	146.81	227.10
经营现金流动负债比（%）	-16.85	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.53	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.85	21.19	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2025 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.29	20.17	15.76
应收账款（亿元）	39.21	40.97	40.96
其他应收款（亿元）	110.88	89.15	111.43
存货（亿元）	166.35	155.83	153.68
长期股权投资（亿元）	98.10	170.01	176.39
固定资产（亿元）	13.42	11.99	11.64
在建工程（亿元）	69.52	88.28	93.17
资产总额（亿元）	641.27	717.26	741.07
实收资本（亿元）	75.59	120.48	121.16
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	250.60	300.77	302.13
短期债务（亿元）	70.31	50.51	3.35
长期债务（亿元）	198.39	184.28	205.59
全部债务（亿元）	268.70	234.78	208.95
营业总收入（亿元）	15.83	10.62	1.45
营业成本（亿元）	13.98	9.66	0.93
其他收益（亿元）	2.70	3.11	0.70
利润总额（亿元）	2.88	2.98	0.57
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.95	4.55	3.69
经营活动现金流入小计（亿元）	27.77	121.83	56.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.72	100.06	38.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.44	-87.20	-11.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.33	-1.97	-31.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.81	0.26	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	37.56	42.87	255.21
营业利润率（%）	10.67	6.66	35.08
总资本收益率（%）	2.61	2.80	--
净资产收益率（%）	1.14	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	44.19	37.99	40.49
全部债务资本化比率（%）	51.74	43.84	40.88
资产负债率（%）	60.92	58.07	59.23
流动比率（%）	175.37	138.51	143.34
速动比率（%）	88.64	71.38	77.47
经营现金流动负债比（%）	-1.42	43.10	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.40	4.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2025 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “/” 表示未获取计算指标使用的数据，“--” 代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

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