

信用评级公告

联合〔2022〕7112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，确定维持武汉车都集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 车都建投 MTN001”“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”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

二〇二二年七月二十七日

武汉车都集团有限公司 2022 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
17 车都建投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 武汉车都 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 武汉车都 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
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
17 车都建投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/09/07
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：2022 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务 风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				--

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，外部环境得到明显改善，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。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较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“17 车都建投 MTN001”“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. 外部发展环境得到明显改善。随着经济生产与居民生活从疫情中逐步恢复，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模和地方财政收入均有所增长，武汉经开区经济和财政实力较快恢复，公司外部发展环境得到明显改善。
2. 继续获得外部支持。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

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，对资金占用明显。
3. 债务负担较重。截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 13.53%，增速较快。截至 2022 年 3 月

分析师：徐汇丰 黄旭明

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

末，公司全部债务资本化率为66.61%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	62.00	46.60	59.66	61.50
资产总额（亿元）	539.96	611.28	713.74	727.38
所有者权益（亿元）	184.47	194.41	204.16	207.92
短期债务（亿元）	37.28	46.70	73.37	77.49
长期债务（亿元）	263.70	301.06	321.44	337.20
全部债务（亿元）	300.99	347.76	394.81	414.69
营业收入（亿元）	43.52	37.60	92.04	10.59
利润总额（亿元）	4.57	3.63	5.22	0.51
EBITDA（亿元）	16.11	15.33	18.63	--
经营性净现金流（亿元）	-62.59	-23.50	22.12	-5.46
营业利润率（%）	7.10	8.11	6.67	8.13
净资产收益率（%）	2.05	1.64	2.29	--
资产负债率（%）	65.84	68.20	71.40	71.42
全部债务资本化比率（%）	62.00	64.14	65.92	66.61
流动比率（%）	591.26	583.74	343.29	428.73
经营现金流流动负债比（%）	-81.08	-26.34	17.10	--
现金短期债务比（倍）	1.66	1.00	0.81	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	0.99	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	22.69	21.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	437.13	475.74	554.45	567.39
所有者权益（亿元）	182.83	192.84	202.43	206.12
全部债务（亿元）	213.00	243.89	274.10	290.36
营业收入（亿元）	19.51	32.99	47.14	8.97
利润总额（亿元）	3.50	3.99	4.48	0.69
资产负债率（%）	58.18	59.46	63.49	63.67
全部债务资本化比率（%）	53.81	55.84	57.52	58.48
流动比率（%）	505.56	504.68	285.50	333.47
经营现金流流动负债比（%）	-53.80	-14.22	16.50	--

注：1. 本报告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母公司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. 公司合并口径和母公司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. 2022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
17 车都建投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/26	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 MTN001							
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	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
17 车都建投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/08/27	陈茜 薛琳霞	基础设施建设企业信用分析要点 (2015)	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、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

2022 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，公司注册资本发生变动。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本从 2020 年末的 24.79 亿元增加 5.65 亿元至 30.44 亿元，并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。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 30.44 亿元和 33.44 亿元¹，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 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 12 家。截至 2022 年 3 月末，公司本部设财务部、投资事业部、预算审计部等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 713.74 亿元，所有者权益 204.16 亿元（少数股东权益 1.25 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 92.04 亿元，利润总额 5.22 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 727.38 亿元，所有者权益 207.92 亿元（少数股东权益 1.27 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.59 亿元，利润总额 0.51 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
17 车都建投 MTN001	10.00	10.00	2017/09/07	5 年
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：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

¹ 2022 年 1 月，经开区国资局向公司增资 3.00 亿元，在财务报表中按照款项性质体现为“实收资本”，公司拟相应增资 3.00 亿元，但由于尚未完成增资程序，注册资本尚未发生变动。此外，由于部分实缴资本尚未完成工商登记，工商信息显示的实缴资本为 10.07 亿元。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力

加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，

国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍

是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，随着经济生产与居民生活从疫情中逐步恢复，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模和地方财政收入均有所增长，武汉经济技术开发区（以下简称“武汉经开区”）经济和财政实力较快恢复，公司外部发展环境得到明显改善。

（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《2021年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，武汉市完成地区生产总值（GDP）17716.76亿元，按可比价格计算，增长12.2%。其中，第一产业增加值444.21亿元，增长8.7%；第二产业增加值6208.34亿元，增长12.1%；第三产业增加值11064.21亿元，增长12.3%。武汉市三次产业结构由上年的2.6:35.6:61.8调整为2.5:35.0:62.5。按常住人口计算，2021年武汉市人均生产总值为13.53万

元，增长1.7%。

2021年，武汉市规模以上工业增加值同比增长14.2%；全年规模以上工业企业营业收入15256.06亿元，增长19.3%；利润总额979.61亿元，增长47.3%。

2021年，武汉市固定资产投资（不含农户）比上年增长12.9%。分产业看，第一产业投资下降3.2%；第二产业投资增长10.0%，其中工业投资增长10.0%；第三产业投资增长13.9%，其中基础设施投资增长3.9%。武汉市民间投资增长18.6%，占固定资产投资的比重为49.4%。

根据武汉市财政局《关于2021年全市和本级预算执行情况与2022年全市和本级预算草案的报告》，2021年，武汉市地方一般公共预算收入1578.65亿元，较上年增长28.3%。地方一般公共预算收入中，税收收入1350.58亿元，增长29.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的85.55%。一般公共预算支出2219.34亿元，剔除企业养老保险补助上划省级列支等不可比因素后，较上年增长9.8%，财政自给率³为71.13%。全市政府性基金收入完成1964.8亿元，较上年增长28.5%；全市政府性基金支出2356.04亿元，较上年增长2.5%。

根据《2022年1—3月武汉市国民经济主要指标》，2022年1—3月，武汉市实现GDP3960.11亿元，同比增长6.1%。分产业看，武汉市第一产业增加值增长4.8%；第二产业增加值增长6.9%；第三产业增加值增长5.7%。2022年1—3月，武汉市完成地方一般公共预算收入554.59亿元，同比增长3.1%；一般公共预算支出595.93亿元，同比下降6.1%。同期，武汉市财政自给率为93.06%。

（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。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

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，2021年，武汉经开区（汉南区）完成GDP1861.31亿元，按可比价计算，较上年增长10.0%。其中，第一产业增加值17.15亿元，增长4.9%；第二产业增加值1196.02亿元，增长9.8%；第三产业增加值648.14亿元，增长10.4%。2021年，武汉经开区（汉南区）三次产业结构为0.92:64.26:34.82。

2021年，武汉经开区（汉南区）地方一般公共预算收入150.94亿元，同比增长22.5%。其中税收收入137.27亿元，同比增长27.3%。2021年，受住宅用地“两集中”政策和土地出让市场形势影响，武汉经开区（汉南区）政府性基金收入136.71亿元，同比下降26.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本分别为30.44亿元和33.44亿元，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投资有限公司（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2022年7月5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2022年7月24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，公司董事长发生变更，多位董事及高级管理人员履新，均系正常人事变动。

2021年12月，公司发布公告，根据经开区管委会决定，杨波新任公司董事长。2022年1月至2022年4月，根据武经开国资〔2022〕10号文件以及其他相关决定，王旗华新任公司副董事长；汤辉建新任公司董事；李文军和王书分别新任公司副总经理和总工程师。上述人员变动系正常人事变动，对公司治理、日常经营及偿债能力无重大不利影响。

杨波先生，1971年5月生，研究生学历；曾任武汉经开区创业服务中心总经理，湖北省武汉经济技术开发区智慧生态城管理办公室副主任、主任，武汉智慧生态建设投资有限公司董事长、总经理，湖北省武汉经济技术开发区军山街道党工委书记、办事处主任，湖北省武汉经济技术开发区（汉南区）发展和改革局党组书记、局长，武汉经开综合保税区管理办公室工作委员会委员书记；自2021年12月起任公司董事长、党委书记。

跟踪期内，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

由于执行新收入准则，公司PPP项目中已竣工验收部分结转收入，带动营业收入大幅增长。受污水处理和其他业务毛利率下降影响，

公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 144.81%。其中，由于公司执行新收入准则，将 PPP 项目已竣工验收部分结转收入，工程建设收入同比大幅增长 154.43%；公司租赁收入整体保持稳定；由于新增管网和泵站维护业务，公司污水处理收入同比增长 81.71%；受益于人才公寓销售、自来水销售等业务收入的增长，公司其他收入同比增长 216.34%。

毛利率方面，2021 年，公司工程建设与租

赁业务毛利率保持稳定；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；公司其他收入毛利率有所下降。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比下降 1.50 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.59 亿元，较上年同期增长 31.70%，主要来自工程建设收入的增长。同期，公司综合毛利率较上年同期下降 0.49 个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	33.07	87.96	5.28	84.15	91.42	5.05	9.21	86.96	5.67
租赁	2.26	6.02	32.75	2.07	2.25	32.86	0.46	4.35	27.97
污水处理	0.98	2.62	26.18	1.79	1.94	19.12	0.52	4.91	15.08
其他	1.28	3.40	33.16	4.04	4.39	27.35	0.40	3.77	36.83
合计	37.59	100.00	8.43	92.04	100.00	6.93	10.59	100.00	8.28

注：部分合计数与分项之和不等，尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 工程建设

2021 年，由于执行新收入准则，公司 PPP 项目中已竣工验收部分结转收入，工程建设业务收入大幅增长。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 2022 年 3 月末，公司在建的委托代建项目见下表，预计总投资 76.76 亿元，尚需投资 36.12 亿元。

表 4 截至 2022 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
后官湖一路、沌阳大道延长线、半岛一路、半岛三路道排及配套工程	1.94	1.35	0.59
军纱大道延长线建设项目	5.46	0.15	5.31
新华园三路、汤山路、龙阳湖东路道路工程	0.55	0.07	0.48
智慧湖泊系统工程	3.10	0.50	2.60

坛山桥和育才路（兴城大道—坛山东路）配套完善工程	1.26	1.00	0.26
周家河区域集村归并配套市政道路工程	6.96	6.00	0.96
经开至汉南一体化交通项目（一期）	36.51	24.00	12.51
滨河大道（兴二路至（跨）幸福河）工程	2.26	2.19	0.07
IMA 地块配套市政基础设施项目	10.24	1.74	8.50
幸福园中路、幸福园东路、幸福河东岸、坛山路	2.29	2.14	0.15
吉利路（汉南大道—兴城大道）建设工程	6.20	1.50	4.70
合计	76.76	40.64	36.12

资料来源：公司提供

截至 2022 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 5 截至 2022 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”），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。2021 年，由于执行新收入准则，公司将四水共治项目中已竣工验收部分结转收入，共确认收入 37.30 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已投

入资金 56.59 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，项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

（3）政府购买服务模式

截至 2022 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 153.66 亿元（其中建设期总投资 98.51 亿元），费用支付期间为

2018—2037 年。截至 2022 年 3 月末，公司在建政府购买服务项目尚需投资 87.51 亿元，存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2022 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
武汉经济技术开发区沌口片区六村综合改造项目	2018—2021 年	20.37	90.42	67.36
纱帽街八个村整村集并项目	2018—2024 年	20.00	98.51	34.06
合计			188.93	101.42

资料来源：公司提供

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。2021 年，公司工程项目建设收入⁴为 82.46 亿元，收到项目回款及政府购买服务费等款项合计为 49.93 亿元，剔除会计政策变更对工程项目建设收入的影响后，收入实现质量有所提升。

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）。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司租赁业务分别确认收入 2.07 亿元和 0.46 亿元，整体保持稳定，该板块收入成为公司营业收入的稳定补充。

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 2022 年 3 月末，公司已通过上述方式融入资金 17.00 亿元。

表 7 截至 2022 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

2021 年，公司新增污水管网及泵站管理维护业务，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，2021 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 2022 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。

跟踪期内，公司新增管网和泵站维护业务，2021 年 2 月，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

⁴ 不包括计入“工程建设收入”的房地产销售收入。

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，2021 年，公司实现污水处理收入 1.79 亿元，较上年大幅增长 81.71%，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 2022 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，目前处于项目整体完工后的联合调试阶段，预计 2022 年 11 月投入运营。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

受益于人才公寓销售和自来水销售等业务收入的增长，公司其他收入大幅增长，为公司

营业收入提供了一定的补充。公司房地产项目存在一定的去化压力。

2021 年，公司其他收入同比增长 216.34%，主要系人才公寓销售、自来水销售等业务收入增长所致。

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（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”。2021 年，由于智慧生态城人才公寓项目部分交付结转收入，公司实现人才公寓销售收入 1.16 亿元（2020 年未实现收入）。同年，公司实现商品房销售收入 1.69 亿元，同比增长 0.74%。

截至 2022 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 9.22 亿元。公司房地产项目存在一定的去化压力。

表 8 截至 2022 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	工期	计划总投资	已投资	已售面积	剩余可售面积	已预售金额
车都春台里一期	2019—2024 年	9.90	11.44	5.49	5.94	3.78
航城丽都一期	2018—2020 年	5.22	3.87	6.03	1.49	3.93
航城丽都二期	2021—2024 年	4.55	2.33	0.09	5.46	0.06
外校城	2020—2023 年	37.70	10.68	--	26.60	--
智慧生态城人才公寓项目	2018—2022 年	14.12	10.30	2.15	12.80	1.45
绿城凤鸣桃源一期	2021—2023 年	10.60	4.24	--	7.72	--
合计		82.09	42.86	13.76	60.01	9.22

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 截至 2022 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（以下简称“车都供水”）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。2021 年，由于售水

量和供水工程结算量的增加，公司实现供水业务收入 1.10 亿元，较上年增长 45.84%。

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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年,公司合并范围新增一级子公司 2 家,其中划拨 1 家;新设 1 家。2022 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 2022 年 3 月末,公司合并范围内一级子公司 12 家。整体来看,公司合并范围变动子公司规模不大。2021 年,因执行新收入、金融资产和租赁会计准则导致的会计政策变更,财务数据可比性受到一定影响。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长,土地储备和项目投入形成的存货规模大。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,对公司资金占用明显,公司资产质量一般。

截至 2021 年末,公司资产总额较上年末增长 16.76%。公司资产仍以流动资产为主,非流动资产占比上升较快。

表 9 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	520.89	85.21	444.00	62.21	455.15	62.57
货币资金	46.60	7.62	54.54	7.64	56.42	7.76
应收账款	133.66	21.87	3.53	0.49	2.79	0.38
其他应收款	61.92	10.13	67.38	9.44	73.02	10.04
存货	271.33	44.39	289.20	40.52	293.24	40.31
非流动资产	90.40	14.79	269.73	37.79	272.23	37.43
在建工程	53.64	8.78	64.42	9.03	62.34	8.57
无形资产	7.78	1.27	51.73	7.25	51.70	7.11
其他非流动资产	0.06	0.01	119.04	16.68	121.72	16.73
资产总额	611.28	100.00	713.74	100.00	727.38	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末,公司流动资产较上年末下降 14.76%。

截至 2021 年末,公司货币资金较上年末增长 17.05%,主要系往来款收支盈余和收到工程建设项目回款增加所致。公司货币资金中存在 0.06 亿元受限资金,受限比例为 0.12%,均用于履约保证金。

截至 2021 年末,公司应收账款较上年末下降 97.36%,主要系公司执行新金融工具准则,将大部分应收账款重分类至合同资产、其他流动资产和其他非流动资产所致。同年末,公司应

收账款主要为应收经开区财政局和其他政府单位以及区域内国有企业的工程款。从账龄来看,账龄在 1 年以内的占 51.84%,账龄在 1~2 年、2~3 年和 3 年以上的分别占 26.61%、15.03%和 6.52%,以 2 年以内为主。从集中度来看,应收账款前五名合计占应收账款账面余额的 41.44%。

表 10 截至 2021 年末公司应收账款前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)
经开区财政局	0.42	10.67
武汉经济技术开发区绿岛实业股份有限公司	0.36	9.03

经开区水务局	0.34	8.71
武汉经开投	0.34	8.53
黄河三角洲建设开发集团有限公司	0.18	4.50
合计	1.64	41.44

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 8.82%，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 88.92%，集中度高。

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 6.58%，主要系工程建设项目投入所致。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）110.42 亿元、合同履约成本（主要为 PPP 和委托代建项目投入）99.54 亿元及政府回购项目（主要为拆迁补偿款）78.80 亿元构成，累计计提跌价准备 38.03 万元，计提比例为 13.15%。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 198.38%，主要来自无形资产和其他非流动资产的增长。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 20.09%，主要系开发区市政基建项目投入所致。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 2021 年末，公司无形资产较上年末增加 43.95 亿元，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 40.26 亿元以及土地使用权 11.44 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增加 118.99 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将应收账款中的非无条件收款部分重分类至其他非流动资产所致。公司其他非流动资产主要为应收经开区财政局的工程款和未到收款期的质保金。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.91%。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 3 月末，公司受限资产总额 49.27 亿元，占总资产比例的 6.77%。

表 11 截至 2022 年 3 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.06	0.01	履约保证金
应收票据	0.02	0.00	未终止确认的商业承兑汇票
应收账款 ⁵	32.46	4.46	质押
固定资产	0.67	0.09	抵押
存货	8.49	1.17	抵押
无形资产	0.80	0.11	抵押
在建工程	6.77	0.93	抵押
总计	49.27	6.77	--

注：尾差系四舍五入所致

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，公司所有者权益小幅增长，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 204.16 亿元，较上年末增长 5.01%，主要来自实收资本的增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.91%、63.55%和 17.75%。

截至 2021 年末，受经开区国资局注资和资本公积转增资本等因素影响，公司实收资本较上年末增加 5.65 亿元至 30.44 亿元；资本公积较上年末减少 0.24 亿元至 129.74 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 207.92 亿元，较上年末增长 1.84%。其中，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。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，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 22.24%，以非流动负债为主。

⁵ 包括尚未在财务报表中确认的项目收益权。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	89.23	21.41	129.34	25.38	106.16	20.44
应付账款	32.93	7.90	60.86	11.94	51.25	9.87
一年内到期的非流动负债	41.60	9.98	46.76	9.18	35.95	6.92
非流动负债	327.64	78.59	380.24	74.62	413.30	79.56
长期借款	176.00	42.22	203.01	39.84	204.07	39.28
应付债券	104.87	25.16	124.97	24.52	152.78	29.41
长期应付款	46.33	11.11	48.02	9.42	52.19	10.05
负债总额	416.87	100.00	509.58	100.00	519.46	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 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 44.94%，主要来自应付账款的增长。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 84.83%，主要系应付施工方的结算工程款增加所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 12.40%，主要系将于一年内到期的长期债务调整至该科目所致。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 67.35%）、一年内到期的应付债券（占 19.18%）和一年内到期的长期应付款（占

10.80%）。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 16.06%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 15.34%，主要为质押借款、信用借款和保证借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 19.16%，主要系新发债券所致。截至 2022 年 6 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。其中将于 2022 年内到期的债券 25.00 亿元。

表 13 截至 2022 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	21 武汉车都 CP001	2021/08/05	5.00	--	2022/08/05
	17 车都建投 MTN001	2017/09/07	10.00	--	2022/09/07
	19 武汉车都 PPN002	2019/09/27	10.00	--	2022/09/27
	18 武汉车都 PPN001	2018/02/12	10.00	--	2023/02/12
	22 武汉车都 CP001	2022/02/25	5.00	--	2023/02/25
	20 武汉车都 PPN001	2020/04/29	10.00	--	2023/04/29
	18 武汉车都 PPN002	2018/05/02	9.00	--	2023/05/02
	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
	21 武汉车都 MTN001B	2021/03/17	7.00	--	2026/03/17
四水共治项目公司	20 四水 G1	2020/04/29	10.00	2023/04/29	2026/04/29
合计			139.00	--	--

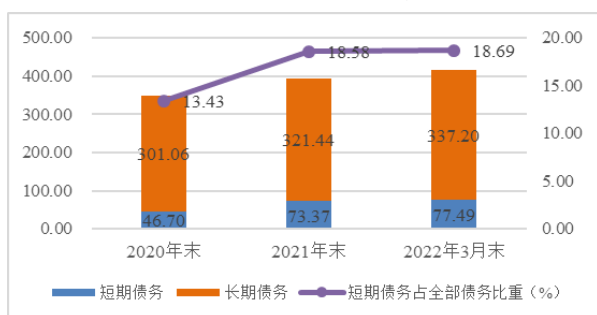
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 3.64%，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所致。其中，专项应付款 37.38 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 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 13.53%。债务结构方面，短期债务占 18.58%，

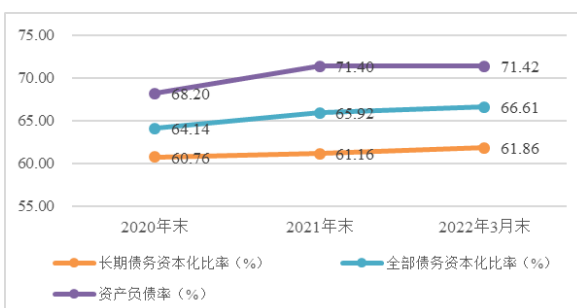
长期债务占 81.42%，以长期债务为主，公司短期债务较上年末增长 57.10%，主要系债务期限滚动所致；长期债务较上年末增长 6.77%，主要系新增借款和新发债券所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 3.20 个百分点、1.77 个百分点和 0.40 个百分点。

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 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.94%。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 23.11%；应付债券较上年末增长 22.25%，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 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 5.04%。其中，短期债务较上年末增长 5.62%，长期债务较上年末增长 4.90%。从债务指标来看，截至 2022 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较上年末分别提高 0.02 个百分点、0.69 个百分点和 0.70 个百分点。公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月末，公司于 1 年以内、1—2 年内、2—3 年内和 3 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司债务集中偿付压力不大。

表 14 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年内	2—3 年内	3 年及以后	合计
偿还金额(亿元)	77.49	42.35	56.70	238.16	414.69
占比(%)	18.69	10.21	13.67	57.43	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

由于执行新收入准则，公司 PPP 项目中已竣工验收部分结转收入，带动营业收入大幅增长，政府补助对利润的贡献程度较大。整体看，公司盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入同比增长 144.81%；营业成本同比增长 148.82%。公司营业利润率同比下降 1.45 个百分点。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	37.60	92.04	10.59
营业成本	34.43	85.67	9.71
期间费用	2.17	3.01	1.01
其他收益	2.96	3.00	0.53
利润总额	3.63	5.22	0.51
营业利润率（%）	8.11	6.67	8.13
总资本收益率（%）	2.36	2.62	--
净资产收益率（%）	1.64	2.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用⁶主要由销售费用及管理费用构成，2021 年，公司期间费用同比增长 38.89%，期间费用占营业收入的比重为 3.27%，同比下降 2.49 个百分点。

2021 年，公司收到政府补助 3.00 亿元，计入“其他收益”，占利润总额的比例为 57.58%。政府补贴对利润的贡献程度较大。

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率有所下降，总资本收益率和净资产收益率有所增长。整体看，公司盈利能力较强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.59 亿元，较上年同期增长 31.70%，当期实现利润总额 0.51 亿元，较上年同期增长 32.79%。

5. 现金流

2021 年，受收到工程建设项目回款增加和往来款支出减少影响，公司经营活动现金流转为净流入且净流入规模大。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，公司将存在较大的资金支出压力。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.20	85.65	22.58
经营活动现金流出小计	81.70	63.53	28.04
经营活动现金流量净额	-23.50	22.12	-5.46
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.17
投资活动现金流出小计	31.49	19.54	18.53
投资活动现金流量净额	-31.49	-19.54	-18.36
筹资活动现金流入小计	107.28	84.60	44.57

⁶ 期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用。

筹资活动现金流出小计	67.69	79.31	18.87
筹资活动现金流量净额	39.60	5.30	25.70
现金收入比（%）	90.62	59.98	66.21

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，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 47.18%，主要系工程建设项目收到的回款增加所致；经营活动现金流出量同比下降 22.23%，主要系往来款支出减少所致。受上述因素影响，2021 年，公司经营活动现金流转为净流入且净流入规模大。2021 年，公司现金收入比同比下降 30.63 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；由于开发区市政基建和自营项目投入规模的减少，公司投资活动现金流出量同比下降 37.96%。公司投资活动现金流仍保持较大规模净流出，缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2021 年，受经营活动和投资活动的现金收支情况改善影响，公司筹资活动现金流入量同比下降 21.14%。公司筹资活动现金流出量同比增长 17.17%，主要为偿还的债务本息。公司筹资活动现金流保持净流入，净流入规模大幅下降。

2022 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大规模净流出；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较强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。公司对外担保规模不大。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	583.74	343.29	428.73
	速动比率（%）	279.67	119.69	152.51
	现金短期债务比（倍）	1.00	0.81	0.79
长期	EBITDA（亿元）	15.33	18.63	--

偿债指标	全部债务/EBITDA (倍)	22.69	21.19	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.99	1.04	--

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 2021 年末，公司流动比率和速动比率较上年末大幅下降；现金短期债务比有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所提高，现金短期债务比较上年末小幅下降。剔除受限的货币资金后，公司现金短期债务比为 0.79 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 21.56%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度均小幅提高。公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 526.25 亿元，尚未使用额度 324.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司存在对外担保 1 笔，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，同期末，公司对其担保余额 8.50 亿元，担保比率为 4.06%。

截至 2022 年 7 月 24 日，公司合并范围内存在标的金额超过 500.00 万元的未决诉讼 1 笔。因工程和再分包合同纠纷，公司被河南东亚建筑工程有限公司（以下简称“东亚建工”）起诉为共同被告，涉诉标的金额 517.19 万元，东亚建工请求公司在所欠恒成号（武汉）贸易有限公司和武汉武钢绿色城市技术发展有限公司工程款范围内就上述涉案金额承担连带责任。2022 年 2 月，根据〔2021〕鄂 0191 民初 4662 号民事判决，武汉经济技术开发区人民法院对东亚建工上述诉讼请求未予支持，东亚建工已向武汉市中级人民法院提起上诉。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务由母公司和子公司分别运营，母公司资产、负债占合并口径比重较大，债务负担适中。

截至 2021 年末，母公司资产总额 554.45 亿元（占合并口径的 77.68%），较上年末增长 16.55%。其中，流动资产 345.50 亿元（占比 62.31%），主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产 208.96 亿元（占比 37.69%），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 2021 年末，母公司货币资金 37.69 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 202.43 亿元（占合并口径的 99.16%），较上年末增长 4.97%。母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至 2021 年末，母公司负债总额 352.02 亿元（占合并口径的 69.08%），较上年末增长 24.44%。其中，流动负债 121.01 亿元（占比 34.38%），非流动负债 231.01 亿元（占比 65.62%）。母公司 2021 年末全部债务 274.10 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 63.49%、57.52%和 50.89%，母公司现金短期债务比为 0.66 倍。

2021 年，母公司实现营业收入 47.14 亿元，占合并口径的 51.21%，利润总额 4.48 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。母公司全部债务 290.36 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 0.18 个百分点、0.96 个百分点和 0.94 个百分点，现金短期债务比为 0.65 倍。整体来看，母公司债务负担适中。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 8.97 亿元，实现利润总额 0.69 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

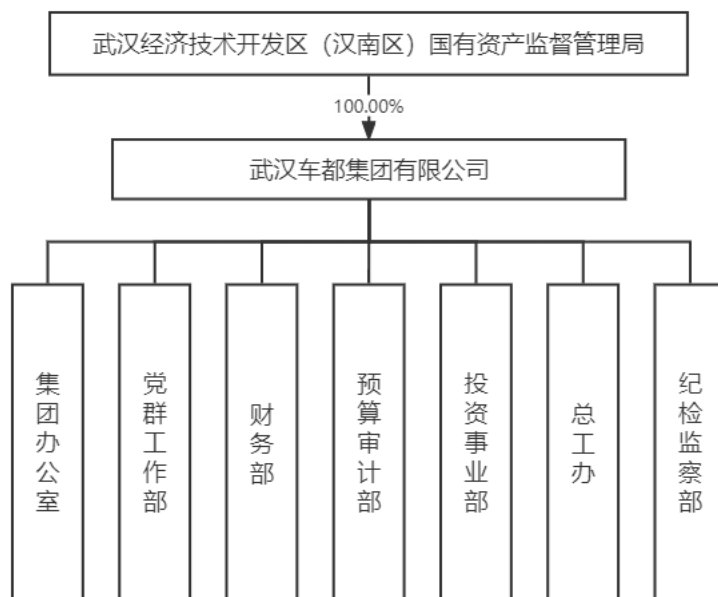
2021 年和 2022 年 1—3 月，经开区国资局分别向公司注资 5.15 亿元和 3.00 亿元；2021 年 12 月，公司以资本公积 0.50 亿元转增资本，均计入“实收资本”。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 3.00 亿元和 0.53 亿元，计入“其他收益”。

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“17 车都建投 MTN001”“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 2022 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 2022 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	武汉车都轨道交通有限公司	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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.00	46.60	59.66	61.50
资产总额（亿元）	539.96	611.28	713.74	727.38
所有者权益（亿元）	184.47	194.41	204.16	207.92
短期债务（亿元）	37.28	46.70	73.37	77.49
长期债务（亿元）	263.70	301.06	321.44	337.20
全部债务（亿元）	300.99	347.76	394.81	414.69
营业收入（亿元）	43.52	37.60	92.04	10.59
利润总额（亿元）	4.57	3.63	5.22	0.51
EBITDA（亿元）	16.11	15.33	18.63	--
经营性净现金流（亿元）	-62.59	-23.50	22.12	-5.46
财务指标				
现金收入比（%）	55.17	90.62	59.98	66.21
营业利润率（%）	7.10	8.11	6.67	8.13
总资本收益率（%）	2.76	2.36	2.62	--
净资产收益率（%）	2.05	1.64	2.29	--
长期债务资本化比率（%）	58.84	60.76	61.16	61.86
全部债务资本化比率（%）	62.00	64.14	65.92	66.61
资产负债率（%）	65.84	68.20	71.40	71.42
流动比率（%）	591.26	583.74	343.29	428.73
速动比率（%）	308.86	279.67	119.69	152.51
经营现金流动负债比（%）	-81.08	-26.34	17.10	--
现金短期债务比（倍）	1.66	1.00	0.81	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	0.99	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	22.69	21.19	--

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. 2022 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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.70	16.08	42.74	44.32
资产总额（亿元）	437.13	475.74	554.45	567.39
所有者权益（亿元）	182.83	192.84	202.43	206.12
短期债务（亿元）	28.39	35.78	64.34	68.55
长期债务（亿元）	184.60	208.12	209.76	221.81
全部债务（亿元）	213.00	243.89	274.10	290.36
营业收入（亿元）	19.51	32.99	47.14	8.97
利润总额（亿元）	3.50	3.99	4.48	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-37.48	-10.63	19.97	-8.42
财务指标				
现金收入比（%）	79.83	89.71	93.11	55.90
营业利润率（%）	7.02	6.24	5.54	6.49
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.85	1.93	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	50.24	51.90	50.89	51.83
全部债务资本化比率（%）	53.81	55.84	57.52	58.48
资产负债率（%）	58.18	59.46	63.49	63.67
流动比率（%）	505.56	504.68	285.50	333.47
速动比率（%）	276.66	272.77	126.47	146.84
经营现金流动负债比（%）	-53.80	-14.22	16.50	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.45	0.66	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将母公司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. 母公司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. 2022 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