信用等级公告

联合[2018] 1890 号

联合资信评估有限公司通过对武汉车都集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉车都集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 车都建投 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

武汉车都集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 车都建投 MTN001	10 亿元	2022/09/07	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.14	25.04	43.26	37.71
资产总额(亿元)	193.58	196.27	321.34	324.09
所有者权益(亿元)	124.15	139.48	156.20	156.58
短期债务(亿元)	9.98	5.34	7.19	6.05
长期债务(亿元)	45.20	33.67	107.60	114.00
全部债务(亿元)	55.19	39.01	114.80	120.05
营业收入(亿元)	44.83	44.07	43.00	6.48
利润总额(亿元)	4.64	4.68	3.57	-0.13
EBITDA(亿元)	9.33	9.78	9.46	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-12.73	-51.04	-5.50
营业利润率(%)	5.88	4.63	5.75	4.85
净资产收益率(%)	3.43	3.13	2.14	--
资产负债率(%)	35.87	28.93	51.39	51.69
全部债务资本化比率(%)	30.77	21.86	42.36	43.40
流动比率(%)	681.57	724.71	537.90	587.62
经营现金流动负债比(%)	-16.13	-55.40	-97.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	3.99	12.14	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2.长期债务中包括长期应付款中的融资租赁款项、非银金融机构借款和其他非流动负债中的资产收益权融资款项。

分析师

顾喆彬　郝一哲　薛琳霞

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

评级观点

武汉车都集团有限公司（以下简称“公司”）作为武汉经济技术开发区（以下简称“武汉经开区”）基础设施建设和运营管理主体，承担着区域内市政道路和桥梁等重要城市基础设施的建设任务。跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨及财政补贴方面得到了武汉经开区国资委及财政局的有力支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性一般、基础设施建设项目对公司资金占用明显、应收账款大幅增长、回款质量差、债务规模快速上升、未来投资压力较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着武汉经开区经济总量不断增长，对市政基础设施需求加大，公司外部发展环境良好，公司整体收入规模有望持续增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“17 车都建投 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市及武汉经开区经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨及财政补贴方面获得了武汉经开区政府的大力支持，公司资产和所有者权益快速增长。
3. 经营性现金流入量对“17 车都建投 MTN001”余额的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款大幅增长，资产中基础设施建设项目及应收类账款占比大，对资产流动性产生一定影响，公司整体资产质量一般。

2. 公司工程建设项目回款受武汉经开区政府拨款进度影响较大，2017 年收入实现质量明显下降，回款质量差，公司经营性现金流净流出规模大幅扩大。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，在建及拟建项目投资规模较大，公司未来存在一定的对外融资压力，债务上升趋势明显。

声　明

一、本报告引用的资料主要由武汉车都集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉车都集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉车都集团有限公司及相关债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，武汉车都集团有限公司（以下简称“公司”）股东武汉经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“经开区国资办”）出具武经开国资【2017】27 号文，主要批复如下事项：①公司名称由武汉车都建设投资有限公司变更为武汉车都集团有限公司②经开区国资办对公司货币增资 8994 万元，另外经开区国资办收购上海国际信托有限公司（以下简称“上海国际信托”）所持公司 0.59%的股权，支付对价为 1000 万元，上述变动已完成工商变更登记，由此公司成为经开区国资办投资的国有独资公司。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本 170724 万元，经开区国资办为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、部门设置未发生变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 321.34 亿元，所有者权益 156.20 亿元；2017 年，公司实现营业收入 43.00 亿元，利润总额 3.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 324.09 亿元，所有者权益 156.58 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.48 亿元，利润总额-0.13 亿元。

公司注册地址：武汉经济技术开发区振华路红楼；法定代表人：赵永华。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司存续债券“17 车都建投 MTN001”于 2017 年 9 月 7 日发行，期限 5 年，截至本报告出具日前尚未到付息日，募集资金用于补充公司营运资金及偿还债务，截至 2018 年 3 月底，公司已按照规定使用 9.70 亿元。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
“17 车都建投 MTN001”	10.00	2017/09/07	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016

年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主

要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债

券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政

府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司受经开区管委会委托，主要负责武汉经开区内城市基础设施建设，其经营状况与未来发展与武汉经开区经济水平、财政实力密切相关。

（1）武汉市经济及财政概况

近年来，武汉市地区生产总值稳定增长。根据《2017年武汉市国民经济与社会统计公报》，2017年武汉市地区生产总值为13410.34亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值408.20亿元，增长2.8%；第二产业增加值5861.35亿元，增长7.1%；第三产业增加值7140.79亿元，增长9.2%。三次产业构成由上年的3.3:43.9:52.8调整为3.0:43.7:53.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到123831元，增长6.6%。

固定资产投资方面，2017年，武汉市固定资产投资7871.66亿元，比上年增长11%。其中，完成基础设施投资2102.38亿元，增长19.2%；完成民间投资4040.01亿元，增长5.2%。分产业看，第一产业投资45.35亿元，增长1.2%；第二产业投资2508.70亿元，增长10.8%；第三产业投资5263.16亿元，增长11.2%。

汽车消费方面，2017年，武汉市消费品零售总额6196.30亿元，同比增长10.40%；其中，限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额930.98亿元，同比增长6.5%。截至2017年底，武汉市民用汽车拥有量261万辆，同比增加30万辆；其中，私人汽车226万辆，同比增加27万辆。

财政实力方面，2017年武汉市公共财政总收入2677.66亿元，比上年增长10.5%。其中地方一般公共预算收入1402.93亿元，增长11.2%。在地方一般公共预算收入中，税收收入1178.77亿元，增长14.3%。

（2）武汉经济技术开发区经济及财政概况

武汉经开区系经国务院批准成立的国家级经济技术开发区，区域产业特色鲜明，汽车和电子电器为两大支柱产业。

在汽车整车以及零部件产业的推动下，经开区经济发展较快。根据武汉经开区（汉南区）统计中心提供的《武汉经济技术开发区（汉南区）2017年1~12月份主要经济指标》，2017年，武汉经开区实现GDP为1443.33亿元，同比增长8.32%。其中第一产业增加值14.80亿元，同比增长3.96%；第二产业增加值1060.04亿元，同比增长7.60%；第三产业368.49亿元，同比增长10.70%。2017年武汉经开区人均GDP为351175元。

随着武汉经开区经济的不断发展，地方一般预算收入不断增长。根据武汉经济技术开发区（汉南区）财政局提供的《2017年武汉经济技术开发区地方政府债务余额及综合财力统计表》，2017年武汉经开区一般公共预算总收入329.3亿元，增长11.6%。其中地方一般预算收入138.66亿元，增长15.0%，其中税收收入占94.26%。2017年政府性基金收入49.07亿元，增长81.8%，主要系受房地产市场影响，国有土地使用权出让收入增长81.7%至44.57亿元。地方政府债务方面，根据武汉经开区财政局提供资料，截至2017年底，经开区本级政府直接债务余额73.60亿元，同比变化不大。

总体看，武汉经开区经济稳定发展，财政收入持续增长，一般预算收入中税收收入占比大且稳定性高，为公司提供了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

公司是由经开区管委会授权，从事区域内城市基础设施建设和重大社会事业项目建设的主体，是武汉经开区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，公司在武汉经开区城市基础设施建设领域处于重要地位。

跟踪期内，公司获得武汉经开区国资办和武汉经开区财政局在资本金注入、资产划拨、财政补助方面的有力支持，为公司持续经营提供了保障。

资本金注入

2017年，武汉经开区国资办出具武经开国资【2017】27号文，向公司拨付资本金8994万元，计入“实收资本”。2017年，公司收到武汉经开区国资办等政府部门拨付的资本金共计3.87亿元，计入“资本公积”，包括公司收到汉南区水务局拨付的周家河泵站项目建设用款0.72亿元、子公司武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司（以下简称“通航卫星公司”）和武汉智慧生态建设投资有限公司（以下简称“生态建投公司”）分别受武汉经开区国资办追加资本金1.00亿元和2.00亿元等。

资产划拨

2017年4月27日，武汉经开区国资办下发武经开国资【2017】5号、武经开国资【2017】6号、武经开国资【2017】7号和武经开国资【2017】8号文件，将原自持的武汉车都轨道交通有限公司94.29%股权、生态建投公司100%股权和通航卫星公司100%股权划转至公司，以被合并方在2016年12月31日的净资产（不包含少数股东权益）入账，分别为5502.78万元、58621.35万元和19864.07万元，均计入“资本公积”科目。

财政补助

2017年，武汉经开区财政局向公司拨付政府补贴收入3.16亿元，作为经开区基础设施建设项目专项补贴，计入“其他收益”。2017年，根据武经开财【2017】145号文，武汉经开区财政局给予公司基本建设贷款利息补助3.03亿元，公司计入“财务费用—利息收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1042010102028570P），截至2018年6月7日，公司无已结清及未结清不良信贷信息，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、组织结构方面未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是武汉经开区内的基础设施建设和运营管理主体，主要收入来源于工程建设、租赁和污水处理业务。

2017年，公司实现营业收入43.00亿元，同比小幅下降2.51%。其中工程建设收入仍为公司主要收入来源，近两年在营业收入中占比均为94%以上，受工程进度影响，该业务收入同比小幅下降2.50%至40.78亿元；公司租赁收入主要来自所辖管网，2017年为1.80亿元；公司污水处理收入均来自下属黄陵污水处理厂（一期），2017年受降雨量增大影响，污水处理量有所增加，公司实现污水处理收入1646.34万元，同比增长50.22%；公司其他收入为土地平整施工收入，收入规模仍较小。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率有所增长，为5.94%，主要系占比最大的工程建设板块毛利率有所提升所致。2017年公司工程建设板块毛利率4.86%；同期，公司租赁业务毛利率下降7.81个百分点至20.65%，主要受租金减少影响；污水处理业务毛利率主要受成本中折旧费用和药剂费用占比影响，2017年呈微利状态，该业务毛利率为3.30%。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.48亿元，相当于2017年全年的15.07%，其中工程建设收入6.09亿元。同期，公司综合毛利率为5.10%，较2017年小幅下滑。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入和毛利率情况 （单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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	418315.16	94.92	3.60	407845.71	94.86	4.86	60918.00	94.01	4.20
租赁收入	20510.67	4.65	28.46	17995.91	4.19	20.65	2533.66	3.91	25.22
污水处理收入	1095.97	0.25	-28.13	1646.34	0.38	3.30	92.45	0.14	-307.74
其他	785.03	0.18	100.00	2475.37	0.58	47.62	1255.38	1.94	31.26
合计	**440706.82**	**100.00**	**4.85**	**429963.33**	**100.00**	**5.94**	**64799.49**	**100.00**	**5.10**

资料来源：公司提供

注：其他收入为土地平整施工收入。

2. 经营业务分析

工程项目建设

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），公司受武汉经开区管委会委托，承担经开区政府投资项目的建设工作，具体职责为参与项目前期的策划、设计、以及项目建设阶段的管理等，公司承担项目的合同金额由项目施工合同金额和项目管理费组成，项目管理费按施工合同金额的 4.3%计取（因工程结算账期和财务处理等因素，该业务各年毛利率略有波动）。

公司与经开区政府的结算模式为：公司将工程计量表按月汇总，向经开区财政局申报工程进度，再由财政局随工程的拨付进度向公司拨付。已拨付部分的现金流计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。如财政拨款大于已发生的成本则大于部分计入“预收账款”。由于财政局拨付工程进度款以及项目管理费存在一定的滞后性（滞后 1 个季度或半年），对公司的经营活动现金流产生一定的影响。

公司承接了三环线西段综合改造工程、东本双限房、官莲湖大道跨通顺河大桥、小军路（新合路）道路排水项目等多项工程。2016~2017年及2018年1~3月，公司确认工程项目建设收入分别为41.83亿元、40.78亿元和6.09亿元，收到回款分别为25.50亿元、3.66亿元和2.00亿元。公司项目回款受经开区拨款进度影响较大，2017年收入实现质量明显下降。

截至 2018 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要有汉南通用机场环线道路建设项目、通航产业园一期市政道路建设项目等，合计总投资 27.53 亿元，已投资 15.25 亿元，未来仍需投资 12.28 亿元。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司在建及拟建工程情况（单位：万元）

类型	项目	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资额	尚需投资额
在建项目	汉南通用机场环线道路建设项目	47564.75	26584.94	20979.81
	通航产业园一期市政道路建设项目	26619.83	18679.40	7940.43
	小军路（新合路）道路排水项目	35536.00	29578.98	5957.02
	武汉汉南通用机场项目（一期）	22202.99	15851.63	6351.36
	全力三路延长线两军段道路、排水项目	24873.44	15743.77	9129.67
	硃山路综合管廊建设项目	19764.24	10860.28	8903.96
	开发区养老服务中心主体工程	19774.71	11060.79	8713.92
	军纱大道汉南段建设项目	10031.57	6837.49	3194.08
	周家河泵站项目	63200.00	13057.46	50142.54
	太子湖共建区海棠路、蔷薇路和亚心南路道路、排水及电力电信管道项目	5761.21	4234.18	1527.03
	小计	**275328.74**	**152488.92**	**122839.82**

拟建项目	汤湖、西北湖、烂泥湖水环境综合整治	52234.80	--	52234.80
	全力三路延长线跨通顺河段道路排水桥梁工程	59492.00	--	59492.00
	三角湖水环境综合整治	30000.00	--	30000.00
	马影河综合整治	40000.00	--	40000.00
	纱帽河、泥湖河及周边生态综合整治工程及补水泵站 10kv 供电工程	18000.00	726.77	17273.23
	小计	**199726.80**	**726.77**	**199000.03**
合计		**475055.54**	**153215.69**	**321839.85**

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要有汤湖、西北湖、烂泥湖水环境综合整治等，预计总投资 19.97 亿元。

整体来看，公司在建及拟建的基础设施建设项目数量众多，投资规模较大，公司未来将面临一定的融资压力。

租赁业务

公司租赁业务主要来自管网租赁和部分自有房产出租（主要为振华路红楼，面积 3018.96 平方米）。根据武汉经济技术开发区国有资产管理办公室根据管委会的专题批示，为补充公司净资产，将武汉经开区历年来基建投资形成的部分固定资产（管网资产）整体划转给公司（武经开国资【2012】10 号）。该资产已经湖北万信资产评估有限公司评估，评估价值为 26.03 亿元（鄂万信评咨字【2012】第 019 号），计入公司的固定资产，对应增加资本公积。公司相应承担上述资产的折旧、维护、融资等费用支出，经开区管委会将向公司租赁使用上述资产，并由国资部门支付相关资产租赁及维护管理费，在覆盖公司上述支出的情况下保持一定的利润空间。

公司主要与专业融资租赁公司合作，通过“售后租回”方式将管网资产“盘活”。2017 年公司“售后租回”的管网资产即将到期，公司与广州越秀融资租赁有限公司及工银金融租赁有限公司分别签订 5 年期及 8 年期融资租赁合同，共融资 15 亿元。

表 5　公司管网资产融资租赁情况（单位：万元）

日期	管网资产价值	融资金额	期限
2012 年 9 月 27 日	165993.63	160000.00	6 年
2017 年 9 月 7 日	56462.85	50000.00	5 年
2017 年 9 月 27 日	127832.20	100000.00	8 年

资料来源：公司提供

根据武汉经开区管委会与公司签署的《租赁协议》和《武汉开发区管委会关于给予武汉车都集团有限公司开发区基础管网设施等资产维护管理费用的批复》（武经开【2013】28 号和【2014】38 号），经开区政府向公司租赁相关管网资产使用，并使用财政资金支付相关资产租赁使用费。2016~2017 年及 2018 年一季度，根据经开区下达的收入确认文件，公司管网租赁业务分别确认收入 2.05 亿元、1.80 亿元和 0.25 亿元，该板块收入成为公司整体营业收入持续稳定的补充。

污水处理业务

公司污水处理收入均来自子公司车都环科下属的黄陵污水处理厂一期工程（一期工程于 2014 年 11 月竣工投产，二期工程开工时间未定，预计污水处理能力与一期工程相同）。

截至 2018 年 3 月底，黄陵污水处理厂污水处理能力为 5 万吨/日，收费标准为 1.65 元/吨。2017 年公司取得污水处理收入 1646.34 万元，同比有所增长。公司污水处理业务得到了中央及地方政府的多项补助支持，2017 年取得蔡甸区财政局污水补助资金 309.61 万元，以及中央预算内国家污水补助资金 266 万元，均计入“其他收益”。

目前公司在建污水处理厂 3 座，其中军山污水处理厂一期工程污水处理能力为 2 万吨/日，项目总投资约 8528.59 万元；沌口污水处

理厂污水处理能力为 12 万吨/日，总投资约为 18626.18 万元；另外子公司军山自来水公司下属军山自来水厂已于 2015 年 6 月竣工，但因管网尚在建设中暂未投产，完工后预计自来水供水能力为 9 万吨/日，该工程 2018 年底有望完成全部管网工程。截至 2018 年 3 月底，公司污水处理厂建设投资进度为 63.27%。

表 6　公司在建污水处理厂/自来水厂项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	2018 年 3 月底已投资金额	审批情况
武汉军山自来水有限公司项目	19200.00	14800.00	武发改核经字（2012）15 号文
军山污水处理厂一期	8528.59	4475.00	武发改城建（2012）306 号文
沌口污水处理厂	18626.18	10055.16	武经开发改核（2015）17 号文
合计	**46354.77**	**29330.16**	--

资料来源：公司提供

待在建污水处理厂投产运营后，公司污水处理业务有望覆盖军山及蔡甸大部分地区；军山自来水厂投产后公司将新增自来水销售收入，整体营业收入将得到一定的补充。

3. 未来发展

未来公司将继续以市政设施建设为经营重点，加快推进交通路网设施建设及开发区内交通、通讯、供排水、供电和绿化等基础设施建设。2017 年，武汉经开区国资办向公司划入三家公司，业务范围主要包括城市建设、土地一级开发、有轨电车及轨道建设，主要建设项目包括机场环线、机场连接线、川气东送燃气管道南侧明渠、幸福河等项目。同期，公司与武汉经开投资有限公司合资成立四水共治 PPP 项目公司（SPV）武汉车都四水共治项目管理公司，公司持股比例 90%，将推进有关“防洪水、治污水、排涝水、保供水”的民生工程。公司在城市基础设施建设及水务方面的业务规模有望扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。2018 年一季度的财务报表未经审计。

2017 年，公司新设武汉车都置业有限公司等三家子公司，同时根据武经开国资【2017】6、7、8 号文，武汉经开区国资办将其持有的武汉车都轨道交通有限公司 94.29%股权、通航卫星公司 100%股权、生态建设公司 100%的股权无偿划拨至公司，公司合并口径共新增六家子公司。截至 2018 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司有 13 家。总体来看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性存在一定影响，以下财务分析以 2017 年数据为主。

截至 2017 年底，公司资产总额 321.34 亿元，所有者权益 156.20 亿元；2017 年，公司实现营业收入 43.00 亿元，利润总额 3.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 324.09 亿元，所有者权益 156.58 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.48 亿元，利润总额 -0.13 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 321.34 亿元，同比增长 63.73%，流动资产占比同比提升 3.18 个百分点至 88%，公司主要资产及构成情况见表 7。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**166.48**	**84.82**	**282.79**	**88.00**	**283.33**	**87.42**
货币资金	25.04	12.76	43.26	13.46	37.71	11.64

应收账款	44.72	22.78	77.71	24.18	82.83	25.56
其他应收款	1.10	0.56	24.53	7.63	28.24	8.71
存货	93.94	47.86	133.25	41.47	130.65	40.31
非流动资产	**29.79**	**15.18**	**38.55**	**12.00**	**40.76**	**12.58**
固定资产	24.28	12.37	24.96	7.77	25.02	7.72
总资产	**196.27**	**100.00**	**321.34**	**100.00**	**324.09**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017年底，公司流动资产合计282.79亿元，同比增长69.87%，主要系应收账款和存货大幅增长所致。其中，公司货币资金为43.26亿元，同比增长72.76%，目前公司无使用受限货币资金；公司应收账款77.71亿元，同比增长73.78%，系应收武汉经开区管委会的工程款项增加所致，该款项占比为99.47%，账龄为2年以内，未计提坏账准备；除此以外的应收账款按账龄分析法计提坏账准备，公司计提坏账准备185.74万元。公司应收账款受武汉经开区管委会资金拨付效率影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

2017 年底，公司其他应收款 24.53 亿元，同比大幅增加 23.43 亿元，主要来自于公司与武汉经开区财政局往来款增加所致，目前该款项占比 95.47%，其余款项按账龄分析法计提坏账准备 221.30 万元。从账龄来看，公司其他应收款集中于 1 年以内（超过 90%）。从集中度来看，公司其他应收款前五名金额占比为 96.76%，款项集中度高。

2017 年底，公司存货合计 133.25 亿元，同比增长 41.84%，主要系工程项目开发成本增长所致，目前开发成本 101.79 亿元；已完工未结算工程款为 29.68 亿元，主要是政府委托工程项目；同期，公司存货中用于抵押的土地资产账面价值 45.66 亿元，占土地总资产的 62.13%。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产合计 38.55 亿元，同比增长 29.41%，主要来自无形资产和在建工程的增长。其中，固定资产 24.96 亿元，同比增长 2.80%，主要包括在建工程转入以及合并范围子公司变动而新增的房产及基建投资管网资产（21.70 亿元），目前公司管网资产中 12.85 亿元用于售后租回融资租赁，未计提减值准备；公司在建工程 7.76 亿元，同比增加 5.74 亿元，主要系公司对机场环线、周家河泵站建设项目等投资增加所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 324.09 亿元，较 2017 年底变化不大，其中流动资产合计 283.33 亿元，占比 87.42%；非流动资产合计 40.76 亿元，占比 12.58%，资产构成较 2017 年底变化不大。

2018 年 3 月底，公司受限资产 58.51 亿元，为抵押的土地使用权及售后租回固定资产，受限比例 18.05%，对公司资产流动性产生一定不利影响。

整体看，跟踪期内受合并口径变化、工程投资增长以及往来款增加影响，公司资产总额大幅增长，存货中的土地规模较大且多用于抵押；公司应收账款受武汉经开区管委会资金拨付效率影响较大，回款时间存在一定的不确定性。公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 156.20 亿元，同比增长 11.99%，主要来源于资本公积的增长。2017 年，公司实收资本 17.07 亿元，同比增长 5.56%，根据武经开国资【2017】27 号文，经开区国资办拨付公司国有资本金 0.90 亿元，同时与上海国际信托有限公司签署股权转让协议，收购其所持有公司 0.59%的股权，目前经开区国资办为公司唯一股东。

公司资本公积主要为政府划入的资产、土

地、管网和股权等，2017 年底为 110.61 亿元，同比增长 12.57%，主要系政府拨付项目资本金及划入三家子公司股权所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 156.58 亿元，较 2017 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中资本公积和实收资本占比大，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计 165.14 亿元，同比大幅增加 108.36 亿元，主要系应付账款及长期借款增长所致，其中流动负债占 31.84%，非流动负债占 68.16%。

2017 年底，公司流动负债合计 52.57 亿元，同比增加 29.60 亿元，其中公司应付账款 41.47 亿元，同比增加 26.53 亿元，主要是应付武汉市市政建设集团有限公司、武汉建工集团股份有限公司等公司的未结算工程款大幅增加。

2017 年底，公司非流动负债合计 112.57 亿元，同比增加 78.75 亿元，其中公司长期借款 64.96 亿元，同比增加 57.67 亿元，主要来自于信用借款的大幅增加，质押借款和信用借款占比分别为 34.25%和 66.72%；公司应付债券为 25.80 亿元，为 20 亿元“14 汉车都债”（设置分期等额偿还条款余额）以及 10 亿元“17 车都建投 MTN001”；公司长期应付款为 16.84 亿元，同比增长 10.34%，主要为融资租赁款及非银融资机构借款，已计入有息债务；公司专项应付款 4.55 亿元，为基建基金拨款及有轨电车试验线专项资金构成。2016 年，公司其他非流动负债为 5.00 亿元，为资产收益权融资款项，2017 年底已全部偿还完毕。

从有息债务来看，2017年底，公司全部债务大幅增加75.79亿元至114.80亿元。其中，短期债务占6.27%，长期债务占93.73%，同比提升7.41个百分点，公司债务以长期债务为主。

从债务指标看，2017 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均同比大幅上升，分别为 40.79%、42.36%和 51.39%，分别同比增加 21.34 个、20.50 个和 22.46 个百分点。总体看，跟踪期内公司借款大幅增加，债务指标明显上升，但公司债务负担尚可。

表 8　2016~2018 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

科　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	5.34	7.19	6.05
长期债务	33.67	107.60	114.00
全部债务	39.01	114.80	120.05
资产负债率	28.93	51.39	51.69
全部债务资本化比率	21.86	42.36	43.40
长期债务资本化比率	19.45	40.79	42.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年3月底，公司负债总额为167.51亿元，较2017年底增长1.44%，主要由于长期借款的增长所致；其中，流动负债占比下降至28.78%，非流动负债占比上升至71.22%，总体变动不大。

2018年3月底，公司全部债务为120.05亿元，较2017年底增长4.58%，其中长期债务占比94.96%。同期，公司债务指标均呈现不同程度的上升，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为42.13%、43.40%和51.69%，较2017年底分别上升1.34个、1.04个和0.30个百分点，公司短期债务有所下降。公司整体债务负担较2017年底略有上升。

总体看，跟踪期内公司因合并口径变动负债规模大幅提升，构成仍以非流动负债为主，债务负担明显上升，仍处于合理范围。

4.　盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 43.00 亿元，同比下降 2.44%。公司营业成本 40.44 亿元，同比下降 3.55%，公司营业利润率略有提升至 5.75%。

2017 年，公司期间费用 1.91 亿元，同比大幅提升，主要以财务费用与管理费用为主，其中公司利息收入主要为公司获得基建利息补助，2017 年为 2.86 亿元。公司期间费用占

营业收入比重同比增加 2.22 个百分点至4.44%。

2017 年，公司投资收益为-4284.98 万元，主要来自于公司长期股权投资损失，其中公司将武汉新能源汽车工业技术研究院股权 1.50 亿元，按持有成本划转至武汉经开投资有限公司损失 0.05 亿元；公司将以权益法核算的武汉长江供水实业股份有限公司和车都环保再生资源有限公司股权划拨至全资子公司车都控股公司，产生处置损失 0.18 亿元；子公司武汉车都置业有限公司收购武汉绿岛园林股份有限公司 80%的股权，产生损失 0.23 亿元。

2017 年，公司收到政府补贴 3.16 亿元，计入其他收益科目，占利润总额比重 88.52%，补贴收入对公司利润总额贡献较大。

表 9　公司收入及盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	44.07	43.00
政府补助	3.53	3.16
利润总额	4.68	3.57
营业利润率	4.63	5.75
总资本收益率	4.50	2.84
净资产收益率	3.13	2.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 6.48 亿元，为 2017 年全年的 15.07%，利润总额为-0.13 亿元，营业利润率为 4.85%。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.84%和 2.14%，公司整体盈利能力偏弱。

整体看，公司营业收入有所下降，公司自身盈利能力较弱，政府补贴收入为公司重要的利润来源。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.60 亿元，同比下降 45.89%；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 16.02%，为 18.72 亿元，主要为收到经开区财政往来款 11.11 亿元和收到政府补助款项 3.14 亿元；公司经营活动现金流入量 29.32 亿元，同比下降 29.99%。同期，公司现金收入比为 24.66%，公司收现质量差。2017 年，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 29.65%至 49.00 亿元；支付其他与经营活动有关的现金大幅增长 87.32%至 30.31 亿元，主要为支付经开区财政往来款 26.89 亿元。2017 年，经营活动现金净流出规模明显扩大，为-51.04 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2017年为0.54亿元。2017年，公司投资活动现金流出10.39亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金2.49亿元和支付其他与投资活动有关的现金7.05亿元（政府回购项目）。2017年，公司投资活动现金净流出规模扩大为-9.85亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动产生的现金流入88.52亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金23.10亿元，为融资租赁款项及资本金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、偿还利息所支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为偿还融资租赁费），2017年为17.57亿元。2017年，公司筹资活动净流量大幅流入70.95亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	41.88	29.32
经营活动现金流出量	54.61	80.36
经营活动现金流量净额	-12.73	-51.04
投资活动现金流量净额	-0.71	-9.85
筹资活动现金流量净额	-2.67	70.95
现金收入比	44.46	24.66

资料来源：审计报告

2018年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.50亿元、-4.27亿元和4.22亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动及投资活动净流出规模大幅扩大，公司资金回流受武汉经开区财政局资金拨付效率影响较大，近两年

资金支付较为滞后，公司收现质量下降，经营获现能力差，产生较大的资金需求，筹资活动现金流入大幅提升，主要来源为银行借款及融资租赁。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 537.90%和 284.45%，同比分别减少 186.81 个和 31.31 个百分点；公司流动资产中应收账款和存货占比较大，变现能力较弱，公司实际短期偿债能力低于上述指标值。2018 年 3 月底，流动比率和速动比率较 2017 年底均有所提升，分别为 587.62%和 316.66%。2018 年 3 月底，公司现金类资产 37.71 亿元，为短期债务 6.05 亿元的 6.23 倍。总体看，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017 年公司 EBITDA9.46亿元，同比下降3.32%。同期，全部债务/EBITDA12.14倍，上年同期该指标为3.99倍。考虑到公司能够获取持续有效的外部支持，整体看公司偿债能力较好。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度129.40亿元，已使用额度108.87亿元。整体看，公司融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 12.90 亿元，担保比率为 8.24%，被担保单位为区域内国有企业或事业单位。截至目前，共计有 0.70 亿元的对外担保被列为关注类，主要系国家开发银行自动将县级土地储备中心列入关注类别所致。目前被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保期限	担保方式	企业性质
武汉市军山开发建设有限公司	10.00	2015.10.26-2035.10.25	连带责任担保	国有企业
武汉开发区	2.20	2015.9.14-	连带责任担保	国有
新滩新区建设投资有限公司		2018.9.14		企业
洪湖市土地储备中心	0.70	2014.01.24-2019.01.23	连带责任担保	事业单位
合计	**12.90**	--	--	--

资料来源：企业提供

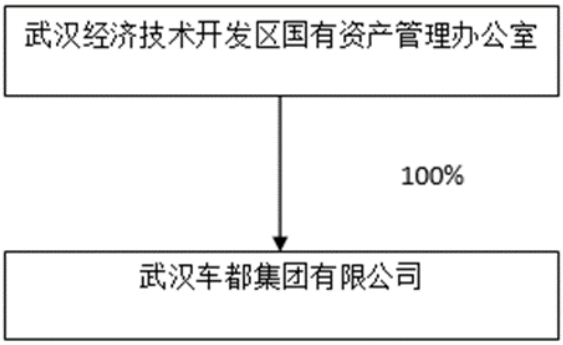
十、存续债券偿债能力分析

“17 车都建投 MTN001”发行规模为 10 亿元，目前余额为 10 亿元。2017 年，公司 EBITDA 值 9.46 亿元，为“17 车都建投 MTN001”余额的 0.95 倍；公司经营活动的现金流入量 29.32 亿元，为“17 车都建投 MTN001”余额的 2.93 倍；同期公司经营活动现金流量净额为负，对本金不具有保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对“17 车都建投 MTN001”余额的保障能力较好。

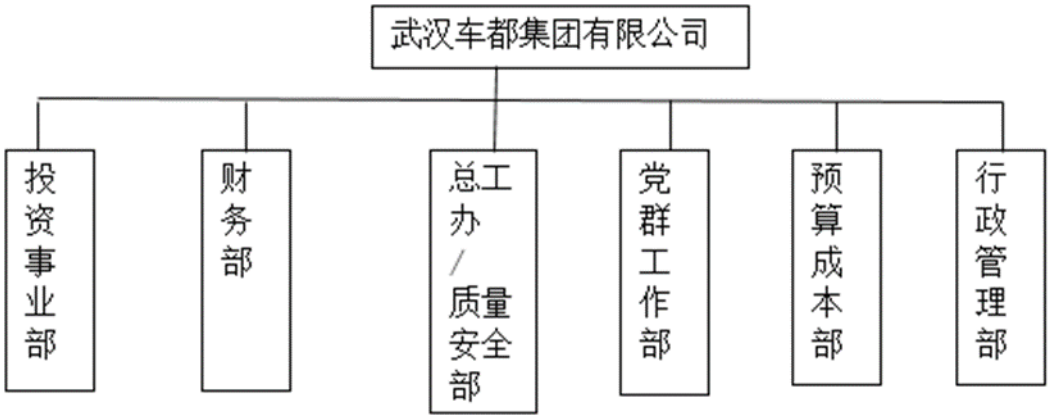
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，“17车都建投MTN001”信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　公司合并范围子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
				直接	间接		
武汉车都环境科技有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号	污水处理		100.00	100.00	设立
武汉军山自来水有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号	供水工程建设		100.00	100.00	设立
武汉车都资产经营有限公司	武汉	武汉经济技术开发立业路 2 号	投资		100.00	100.00	收购
武汉车都停车场建设管理有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号办公楼	建设服务		100.00	100.00	设立
武汉车都置业有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号办公楼 1-4 层	房地产开发	100.00		100.00	设立
武汉智慧生态建设投资有限公司	武汉	武汉经济技术开发区高科技产业园 1 号楼 1 楼	城市建设	100.00		100.00	同一控制下合并
武汉智慧生态科技投资有限公司	武汉	武汉经济技术开发区高科技产业园 1 号楼 1 楼	计算机信息服务	100.00		100.00	同一控制下合并
武汉车都投资控股有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号办公楼（红楼）	股权投资及运营	100.00		100.00	设立
武汉车都轨道交通有限公司	武汉	武汉经济技术开发区 17C1 地块科技服务中心大楼五楼 A 区 510、511 室	有轨电车及轨道建设	94.29%		94.29%	同一控制下合并
武汉经开通航卫星产业建设投资有限公司	武汉	武汉经济技术开发区通用航空及卫星产业园特 1 号	土地整理及开发	100.00		100.00	同一控制下合并
武汉车都四水供治项目管理有限公司	武汉	武汉经济技术开发区振华路 47 号办公楼（红楼）	四水治理及投资 建设	90.00		90.00	设立
武汉绿岛园林股份有限公司	武汉	武汉经济技术开发区创业路 2 号绿岛大厦 A 座 2 楼	园林绿化工程及建设		80%	80%	同一控制下合并
武汉经开花木有限公司	武汉	武汉市蔡甸区洪北乡侏洪路 145 号	花卉、苗木种植及销售		80%	80%	同一控制下合并

资料来源：公司审计报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.14	25.04	43.26	37.71
资产总额(亿元)	193.58	196.27	321.34	324.09
所有者权益(亿元)	124.15	139.48	156.20	156.58
短期债务(亿元)	9.98	5.34	7.19	6.05
长期债务(亿元)	45.20	33.67	107.60	114.00
全部债务(亿元)	55.19	39.01	114.80	120.05
营业收入(亿元)	44.83	44.07	43.00	6.48
利润总额(亿元)	4.64	4.68	3.57	-0.13
EBITDA(亿元)	9.33	9.78	9.46	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-12.73	-51.04	-5.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.93	1.41	0.70	--
存货周转次数(次)	0.50	0.45	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.17	--
现金收入比(%)	80.66	44.46	24.66	15.05
营业利润率(%)	5.88	4.63	5.75	4.85
总资本收益率(%)	4.37	4.50	2.84	--
净资产收益率(%)	3.43	3.13	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	26.69	19.45	40.79	42.13
全部债务资本化比率(%)	30.77	21.86	42.36	43.40
资产负债率(%)	35.87	28.93	51.39	51.69
流动比率(%)	681.57	724.71	537.90	587.62
速动比率(%)	303.30	315.76	284.45	316.66
经营现金流动负债比(%)	-16.13	-55.40	-97.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	3.99	12.14	--

注：　1. 2018 年一季度财务数据未经审计；

2.长期债务中包括长期应付款中的融资租赁款项、非银金融机构借款和其他非流动负债中的资产收益权融资款项。

附件 4　主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。