信用等级公告

联合〔2019〕2183 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存续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”和“19 武汉车都 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日

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
http://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+
19 武汉车都 MTN001	10 亿元	2024/06/24	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.04	43.26	31.43	61.95
资产总额(亿元)	196.27	323.01	392.89	437.68
所有者权益(亿元)	139.48	156.38	172.92	174.74
短期债务(亿元)	5.34	7.19	6.62	3.30
长期债务(亿元)	33.67	107.60	160.33	212.49
全部债务(亿元)	39.01	114.80	166.96	215.79
营业收入(亿元)	44.07	43.00	37.18	6.04
利润总额(亿元)	4.68	3.79	3.54	0.27
EBITDA(亿元)	9.78	9.68	11.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.73	-51.04	-31.13	-6.97
营业利润率(%)	4.63	5.75	7.43	4.33
净资产收益率(%)	3.13	2.28	1.86	--
资产负债率(%)	28.93	51.59	55.99	60.08
全部债务资本化比率(%)	21.86	42.33	49.12	55.26
流动比率(%)	724.71	526.12	632.18	874.22
经营现金流动负债比(%)	-55.40	-94.41	-58.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	11.85	13.98	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

分析师：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、股权划转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，资产及权益规模有所上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施建设项目及应收类款项对资金占用明显、收入实现质量差、债务规模快速上升、未来投资压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

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；未来随着公司对区域基础设施建设的持续推进，整体收入规模有望增长，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”和“19 武汉车都 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市及武汉经开区经济稳定发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为武汉经开区基础设施建设和经营管理主体，在资本金注入、股权划转及财政补贴方面获得了武汉经开区政府的大力支持。
3. 公司经营性现金流入量对“17 车都建投 MTN001”和“19 武汉车都 MTN001”的保障能力较强。

关注

1. 公司资产中基础设施建设项目及应收类账款占比大，资产受限比例较高，对资产流动性产生一定影响，公司整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，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，收入实现质量差，公司经营活动及投资活动均持续大规模现金净流出。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司未来存在较大的对外融资压力。

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其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”）分别于 2018 年 1 月和 2019 年 4 月对公司货币增资 1.50 亿元和 1.50 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均增至 200724.00 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、股权结构、组织结构方面未发生重大变化。

截至 2018 年底，公司资产总额 392.89 亿元，所有者权益 172.92 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 37.18 亿元，利润总额 3.54 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 437.68 亿元，所有者权益 174.74 亿元（含少数股东权益 1.05 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.04 亿元，利润总额 0.27 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

联合资信评定的公司存续债券为“17 车都建投 MTN001”和“19 武汉车都 MTN001”，债券余额合计 20 亿元。

“17 车都建投 MTN001”于 2017 年 9 月发行，期限 5 年，募集资金用于补充公司营运资金及偿还债务，截至 2019 年 3 月底公司已按照规定使用完毕。跟踪期内，公司已按时对“17 车都建投 MTN001”付息。

“19 武汉车都 MTN001”于 2019 年 6 月发行，期限 5 年，募集资金用于偿还银行借款，截至报告出具日公司尚未使用募集资金。跟踪期内，“19 武汉车都 MTN001”尚未到付息日。

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	发行利率
17 车都建投 MTN001	10.00	2017/09/07	5 年	5.42
19 武汉车都 MTN001	10.00	2019/06/24	5 年	4.75

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个

百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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

武汉市地处中国中部，是拥有1060万常住人口的特大中心城市，距广州、北京、上海、重庆等特大中心城市均在1000公里左右，是全国重要的工业基地和交通枢纽，有很强的市场集散功能和经济辐射作用。随着“中部崛起”及“长江经济带”战略的提出与实施，武汉发展机遇良好。优越的自然地理位置及便利的交通条件，加上雄厚的经济力量，武汉已成为长江中游地区经济发展的龙头。

近年来，武汉市地区生产总值稳定增长。根据 2018 年《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，武汉市实现地区生产总值 14847.29 亿元，同比增长 8.0%。2018 年，第一产业增加值 362.00 亿元，同比增长 2.90%；第二产业增加值 6377.75 亿元，同比增长 5.70%；

第三产业增加值8107.54亿元，同比增长10.10%。三次产业构成为2.40：43.0:54.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值13.52万元，同比增长6.4%。

固定资产投资方面，2018年，武汉市完成固定资产投资8706.06亿元，同比增长10.6%。分产业看，第一产业投资同比下降35.6%；第二产业投资同比增长12.1%，其中工业投资增长12.1%；第三产业投资同比增长10.4%，其中基础设施投资增长11.1%。

汽车消费方面，2018年，武汉市消费品零售总额6843.90亿元，比上年增长10.5%。按商品形态分，商品零售额6196.09亿元，增长10.4%；餐饮收入647.81亿元，增长10.7%。按销售类值分，限额以上单位21大类商品中，通讯器材类零售额增长33.9%，日用品类增长27.3%，家用电器和音像器材类增长23.1%，中西药品类增长21.6%，汽车类增长3.2%。截至2018年底，武汉市民用汽车拥有量312.3万辆，比上年增加37.3万辆。

财政实力方面，2018年武汉市公共财政总收入2900.24亿元。其中2018年，地方一般公共预算收入1528.70亿元，增长11.0%。在地方一般公共预算收入中，税收收入1294.21元，增长9.8%。同期，武汉市一般公共预算支出为1929.54亿元，增长12.3%，财政自给率为79.23%。

（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。根据公开资料显示，2018年，武汉经开区完成地区生产总值1659.92亿元，同比增长4.19%。其中第一产业增加值13.44亿元，同比增长3.10%；第二产业增加值1122.09亿元，同比增长0.90%；第三产业524.40亿元，同比增长14.01%。2018年武汉经开区完成固定投资667.10亿元，同比增长10.6%；其中工业项目324.6亿元，同比增长3.5%。同期，武汉经开区实现社会消费品零售额114.5亿元，同比增长10.8%。

2018年，武汉经开区一般公共预算总收入326.33亿元，同口径同比下降1.6%，主要是受重点税源企业收入减少（主要是四个整车厂）以及税率调整等因素影响，地方一般预算收入143.03亿元，增长1.40%，其中税收收入占92.04%。2018年政府性基金收入79.92亿元，同比增长62.90%，其中国有土地使用权收入为72.31亿元。地方政府债务方面，截至2018年底，武汉经开区本级政府直接债务余额88.63亿元。

总体看，跟踪期内，武汉经开区经济稳定发展，具有很强的财政实力，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，公司获得经开区国资办和武汉经开区财政局在资本金注入、股权划转、财政补助方面的有力支持。

资本金注入

2018年，经开区国资办拨付公司资本金1.50亿元，计入实收资本；2019年4月15日，武汉经开区国资办再次对公司拨付资本金1.50亿元，计入实收资本。

2018年，公司收到经开区国资办划拨的周家河泵站项目建设用款3.95亿元；公司收到武汉经开区财政局拨付土地款1.23亿元，计入资本公积。2018年，公司收到武汉经开区财政局拨付军运会配套项目建设拨款4.00亿元，计入资本公积。同期，公司控股子公司武汉车都四水共治项目管理有限公司收到建设资金0.25亿

元，公司按照持股比例享有0.22亿元，计入资本公积。

股权划转

根据武经开国资〔2018〕1号文件，经开区国资办将武汉汉南城乡建设投资开发有限公司95.24%的股权无偿划转至公司，增加资本公积1.69亿元，目前仍未完成交接，尚未纳入公司合并范围。

财政补助

2018年，经开区财政局向公司拨付政府补贴2.40亿元，作为经开区基础设施建设项目专项补贴，计入“其他收益”。2018年，武汉经开区财政局给予公司基本建设贷款利息补助5.60亿元，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2019年6月4日，公司本部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。

2018年，公司实现营业收入37.18亿元，同比下降13.52%。其中工程建设收入是公司的主要收入来源，在营业收入中占比均在90%以上，公司主业突出。受工程进度影响，2018年工程建设收入同比下降16.94%至33.88亿元；公司租赁收入主要来自所辖管网，2018年为2.38亿元，同比增长32.26%；公司污水处理收入均来自下属黄陵污水处理厂（一期），随着污水处理量增加，公司污水处理收入同比大幅增长至0.33亿元；随着军山自来水厂逐步投产，自来水销售收入的增加带动其他收入大幅增长至0.60亿元。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率同比提升1.68个百分点至7.62%；收入占比最大的工程建设业务毛利率水平较为稳定，2018年为5.35%；公司租赁业务毛利率同比增加15.89个百分点至33.00%；污水处理业务毛利率大幅增长至34.77%，主要是当期配套设施修建完备，产能得以释放，收入增长，对应折旧等运营成本占比下降。

2019年一季度，公司实现营业收入6.04亿元，相当于2018年全年的16.24%，其中工程建设收入5.73亿元，占营业收入比重为94.92%。同期，公司综合毛利率为4.54%，受一季度收入确认文件尚未下达，租赁收入确认规模较小，毛利率下降至13.01%；污水处理业务毛利率下降至14.04%。

表3　2017—2018年及2019年一季度公司营业收入和毛利率情况　（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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
工程建设收入	407845.71	94.86	5.30	338756.89	91.10	5.35	57315.48	94.92	4.06
租赁收入	17995.91	4.19	17.11	23801.34	6.40	33.00	1125.44	1.86	13.01
污水处理收入	1646.34	0.38	3.20	3225.36	0.87	34.77	1877.19	3.11	14.04
其他收入	2475.37	0.58	32.26	6047.76	1.63	20.74	64.82	0.11	8.98
合计	**429963.33**	**100.00**	**5.94**	**371831.34**	**100.00**	**7.62**	**60382.93**	**100.00**	**4.54**

资料来源：公司提供

注：其他收入为土地平整施工收入、自来水销售收入

2. 经营业务分析

工程建设

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”。如财政拨款小于当期确认的收入则小于部分计入“应收账款”。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。2018年及2019年一季度，公司确认工程项目建设收入分别为33.88亿元和5.73亿元，收到回款分别为8.49亿元和6.11亿元。公司项目回款受经开区政府拨款进度影响较大，近两年收入实现质量明显下降。

表4 2016—2018年公司承接主要工程项目建设情况（单位：万元）

年度	项目名称	合同金额	合同工期	确认收入	确认成本
2016年	东本双限房	117167.70	2013.9-2015.9	120562.98	115592.51
	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	91319.11	87554.28/
	官莲湖大道跨通顺河大桥	36967.91	2015.6-2017.12	38482.55	36896.02
	小军路（新合路）道路排水项目	35536.00	2013.6-2017.12	10556.91	10121.68
	开发区（汉南区）党校一期工程	9558.29	2015.9-2016.11	9415.52	9027.35
	开发区官士墩中学建设项目	7456.71	2015.9-2017.9	4667.41	4474.98
	军山第一大道扩宽改造工程	8197.74	2015.8-2018.8	3579.51	3431.94
	三角湖小学扩建教学楼项目	3003.26	2015.12-2017.12	2774.28	2659.90
	开发区珠山破损山体生态修复工程	2167.88	2015.6-2017.6	2040.14	1956.03
	凤凰工业园时期场地平整项目	12650.14	2013.7-2015.7	481.75	466.49
2017年	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	96358.45	92385.86
	东风大道快速化改造工程一期	260081.77	2013.10-2015.8	53106.27	50916.85
	珠山路综合管廊建设项目	19738.50	2016.12-2018.6	11871.89	11444.76
	全力三路延长线两军段道路、排水项目	24873.45	2017.4-2018.10	14241.11	13653.99
	凤凰工业园四期场平范围内得胜四路、胜利路道路排水和电力电信管道工程	4611.48	2016.10-2018.6	4783.57	4586.36
2018年	三环线西段综合改造工程	392921.00	2013.10-2015.8	46168.49	44265.09
	珠山路综合管廊建设项目	19738.50	2016.12-2018.6	7372.34	7068.40
	东本双限房	117167.70	2013.9-2015.9	13645.04	13215.14
	全力三路延长线两军段道路、排水项目	24873.45	2017.4-2018.10	10003.10	9590.70

资料来源：公司提供

表5 截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资额	尚需投资额
军纱大道军山段（官莲湖东路-通顺河南）建设项目	7.2	1.58	5.62
汉洪高速公路东辅道二期	1.5	0.14	1.36
周家河泵站项目	6.63	1.36	5.27

全力三路延长线跨通顺河段道路、排水、桥梁工程	5.94	4.75	1.19
纱帽大道（马影河大道~汉南大道）	4.63	1.90	2.73
全力三路两军段道路、排水及桥梁建设工程	2.87	2.73	0.14
川江池路（川江池二路~军山大道）	2.26	1.24	1.02
檀军公路（长山路-军山大道）扩宽改造工程	0.91	0.35	0.56
坛山桥和育才路（兴城大道~T 坛山东路）配套完善工程	1.10	0.80	0.30
沌口地区新建幼儿园	0.57	0.32	0.25
汉南通用机场环线道路建设项目	4.17	2.69	1.48
合计	**37.78**	**17.86**	**19.92**

资料来源：公司提供

注：上表中总投资为可研报告概算数，因此存在部分已投资加尚需投资超过总投资的超概现象

截至 2019 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要有军纱大道军山段（官莲湖东路-通顺河南）建设项目、周家河泵站项目等，合计总投资 37.78 亿元，已投资 17.86 亿元，未来仍需投资 19.92 亿元。公司未来拟建项目主要有纱帽大道交汉洪高速综合枢纽工程等，预计总投资 14.50 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资
纱帽大道交汉洪高速综合枢纽工程	74400.00
南太子湖景观绿化及配套工程	30000.00
官莲湖水系连通工程	19205.34
黄陵污水处理厂二期扩建工程	21351.20
合计	**144956.54**

资料来源：公司提供

除代建模式以外，公司还尝试通过 PPP 和政府购买服务模式与政府进行合作。

①武汉经开区四水共治 PPP 项目

武汉经开区四水共治 PPP 项目承接主体为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 0.5 亿元，系公司和武汉经开投资有限公司（政府方代表）按照 9:1 的比例出资成立。

四水共治项目公司与政府签订 PPP 协议。“四水共治”项目以 BOT 方式运营，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，运营期内政府每年以支付可用性付费和运维绩效。该项目总投资额为 138.91 亿元，其中：资本金为 28.91 亿元，占比约为 20.81%。项目特许经营期为 20 年，其中建设期为 4 年，运营期为 16 年。特许经营期满后，四水共治项目公司按照协议约定将该项目移交相关机构。截至 2019 年 3 月底，公司对该项目已投入资金 8.02 亿元。

②政府购买服务项目--经开区六村综合改造项目

公司与政府就武汉经济技术开发区六村综合改造项目签订政府购买公共服务合同，协议约定购买服务总费用约为 151.40 亿元，项目总投资为 90.42 亿元。根据协议约定，该项目资金来源为武汉经开区财政资金，已纳入预算。政府于 2018-2042 年（建设期为 2018 年至 2021 年）按年支付服务费用。该项目仍处于前期阶段，截至 2018 年底公司已投入 35.66 亿元，主要为拆迁补偿款。

整体来看，公司在建及拟建的基础设施建设项目尚需投资规模大，公司未来将面临较大的资本支出压力。

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）。根据武汉经开区国资办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”，截至2019年3月底，公司已通过上述方式融入资金17.00亿元。

表7　2019年3月底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
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

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。2018年，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2.38亿元，2019年一季度尚未下达收入确认文件，仅确认租赁收入0.11亿元，该板块收入成为公司整体营业收入持续稳定的补充。

污水处理及其他业务

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，二期工程预计于2019年开工，设计污水处理能力与一期工程相同）。

截至2019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。2018年和2019年一季度，公司取得污水处理收入分别为3225.36万元和1877.19万元。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，2018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”。

公司在建污水处理厂2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，目前已基本完工，但配套管网尚未铺设完成，暂未投入生产；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，预计于2019年底建成。

表8　公司在建污水处理厂项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	2019年3月底已投资金额	审批情况
军山污水处理厂一期	8528.59	4892.36	武发改城建（2012）306号文
沌口污水处理厂	18626.18	10823.50	武经开发改核（2015）17号文
合计	**27154.77**	**15715.86**	--

资料来源：公司提供

公司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，主体管网于2017年3月建成后军山自来水厂开始供水，同年5月管网全部铺设完毕，设计年售水量1356万吨。军山自来水厂覆盖区域包括军山街军山片区（抄表到户）、黄陵片区（即将接管)、蔡甸等地区（总表售水），截至2019年3月底，已产生自来水销售收入3425.37万元，计入其他收入。

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，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。公司将在经开区管委会的委托下，继续推动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2018年财务报表，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，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围新增6家子公司，其中2家为收购取得（规模较小），4家为新设；2019年一季度公司合并范围无变动。截至2019年3月底，公司合并范围子公司有19家。公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额392.89亿元，所有者权益172.92亿元（含少数股东权益0.97亿元）；2018年，公司实现营业收入37.18亿元，利润总额3.54亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额437.68亿元，所有者权益174.74亿元（含少数股东权益1.05亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入6.04亿元，利润总额0.27亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额392.89亿元，同比增长21.63%。其中，流动资产占86.24%，同比略有下降。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**284.41**	**88.05**	**338.83**	**86.24**	**370.56**	**84.66**
货币资金	43.26	13.39	31.43	8.00	61.95	14.15
应收票据及应收账款	79.49	24.61	108.19	27.54	109.61	25.04
其他应收款	24.52	7.59	15.01	3.82	11.48	2.62
存货	133.09	41.20	171.25	43.59	174.49	39.87
非流动资产	**38.60**	**11.95**	**54.06**	**13.76**	**67.12**	**15.34**
固定资产	24.96	7.73	23.61	6.01	23.46	5.36
在建工程	7.76	2.40	21.37	5.44	35.08	8.01
无形资产	3.81	1.18	4.97	1.26	4.96	1.13
资产总额	**323.01**	**100.00**	**392.89**	**100.00**	**437.68**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及一季度财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产合计338.83亿元，同比增长19.13%，主要系应收票据及应收账款和存货大幅增长所致，主要构成为货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款及存货。

2018年底，公司货币资金为31.43亿元，同比下降27.35%，主要系工程建设投入所致，目前公司无使用受限货币资金。

2018年底，公司应收票据及应收账款为108.19亿元，同比增长36.10%，主要为应收政府部门（武汉经开区管委会）工程款项，账龄为2年以内，占比98.9%；公司对除此之外的款项按账龄累计计提坏账准备0.29亿元。公司应收账款受政府资金拨付效率影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

2018年底，公司其他应收款为15.01亿元，同比下降38.79%，主要来自于公司与武汉经开区财政局往来款减少所致，目前该款项占比98.88%，账龄为1至2年，其余款项按账龄分析法计提坏账准备122.58万元。公司其他应收款集中度高，对公司资金占用明显。

2018年底，公司存货为171.25亿元，同比增长28.67%，主要系公司对经开区六村综合改造项目拆迁补偿投入所致。目前开发成本101.39亿元（主要是工程建设投入），已完工未结算工程款为34.0亿元（主要是政府委托工程项目），以及政府回购项目（拆迁补偿）35.66亿元。2018年底，公司存货中土地资产账面价

值合计 73.37 亿元，用于抵押的土地资产账面价值 40.76 亿元。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产合计 54.06 亿元，同比增长 40.07%，主要来自在建工程的增长，主要由固定资产和在建工程构成。

2018 年底，公司固定资产为 23.61 亿元，同比下降 5.41%，主要包括基建投资管网资产（账面价值共计 20.32 亿元），目前公司管网资产中 12.07 亿元用于售后租回融资租赁，公司固定资产未计提减值准备。

2018 年底，公司在建工程为 21.37 亿元，同比增长 175.46%，主要来自公司对沌口开发区建设等项目的投资。

2019 年 3 月底，公司资产总额 437.68 亿元，较 2018 年底增长 11.40%，主要来自在建工程和货币资金的增加；其中，在建工程为 35.08 亿元，较 2018 年底增长 64.16%，主要系公司持续对周家河泵站建设项目等项目投入所致；货币资金为 61.95 亿元，较 2018 年底增长 97.11%，主要系新增大量长期借款所致。构成方面，流动资产合计 370.56 亿元，占比 84.66%；非流动资产合计 67.12 亿元，占比较 2018 年底提升 1.58 个百分点至 15.34%。

2019 年 3 月底，公司受限资产为抵押的土地使用权 40.76 亿元、用于质押的应收账款 25.73 亿元和用于抵押的固定资产 39.70 亿元，受限比例 24.26%，对公司资产流动性产生一定影响。

整体看，公司资产规模持续增长，存货中基础设施项目投入规模大，应收票据及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，资产受限比例较大。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

2018 年底，公司所有者权益为 172.92 亿元，同比增长 10.58%。2018 年底，公司实收资本 18.57 亿元，同比增长 8.79%，经开区国资办拨付公司国有资本金 1.50 亿元。

公司资本公积主要为政府划入的资产、土地、管网和股权等，2018 年底为 121.70 亿元，同比增加 11.09 亿元，主要为公司收到财政划拨周家河建设用款 3.95 亿元、军运会配套基建拨款 4.0 亿元、拨付土地款 1.23 亿元、无偿划转武汉汉南城乡建设投资开发有限公司 95.24%股权所增加的 1.69 亿元等。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 174.74 亿元，其中实收资本 20.07 亿元，较 2018 年底增加 1.50 亿元，系经开区国资办注资所致。

总体看，跟踪期内，公司继续得到武汉经开区政府的大力支持，所有者权益有所增长，其中资本公积和实收资本占比大，权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 219.96 亿元，同比增长 32.01%，主要系长期借款及应付债券增长所致。2018 年底，公司流动负债占 24.37%，非流动负债占比同比提高 8.07 个百分点至 75.63%。

2018 年底，公司流动负债为 53.60 亿元，同比变化不大；公司应付票据及应付账款为 40.47 亿元，同比下降 5.09%，主要是应付武汉市市政建设集团有限公司等施工方的未结算工程款。

2018 年底，公司非流动负债为 166.37 亿元，同比增长 47.79%。公司长期借款为 102.59 亿元，同比增长 57.92%，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 32.11%和 67.60%。公司应付债券为 41.72 亿元，同比增长 61.72%，系新发行两只三年期私募债，共计 20.00 亿元。公司长期应付款为 21.63 亿元，同比增长 1.11%，主要为融资租赁款及其他借款 16.02 亿元，已计入有息债务，其余为专项资金拨款。

从有息债务来看，公司全部债务快速增长，2018年底为166.96亿元。2018年，短期债务占比同比下降2.30个百分点至3.97%，长期债务占96.03%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，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持续攀升，2018年底分别为48.11%、49.12%和55.99%，分别同比提高7.35个、6.79个和4.40个百分点。

表 10　2017—2019 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	7.19	6.62	3.30
长期债务	107.60	160.33	212.49
全部债务	114.80	166.96	215.79
资产负债率	51.59	55.99	60.08
全部债务资本化比率	42.33	49.12	55.26
长期债务资本化比率	40.76	48.11	54.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及一季报整理

2019年3月底，公司负债总额为262.93亿元，较2018年底增长19.54%，主要由于长期借款的大幅增长所致；长期借款为154.94亿元，较上年底增长51.03%。结构方面，流动负债占比下降至16.12%，非流动负债占比增加8.25个百分点至83.88%。

2019年3月底，公司全部债务为215.79亿元，较2018年底增长29.25%，其中长期债务占比98.47%。同期，公司债务指标均呈现上升态势，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54.87%、55.26%和60.08%，较2018年底分别上升6.76个、6.13个和4.09个百分点。公司整体债务负担较2018年底进一步上升。

总体看，跟踪期内，随着在建项目投资需求的增加，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担明显加重。

4.　盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 37.18 亿元，同比下降 13.52%，营业成本为 34.35 亿元，同比下降 15.07%。公司营业利润率有所上升，2018 年为 7.43%，但仍处于较低水平。

2018 年，公司收到政府补贴 2.46 亿元，计入“其他收益”科目，占利润总额的 69.39%，补贴收入对公司利润总额贡献较大。

表 11　公司收入及盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
营业收入	43.00	37.18
政府补助	3.16	2.46
利润总额	3.79	3.54
营业利润率	5.75	7.43
总资本收益率	2.92	3.29
净资产收益率	2.28	1.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.29%和 1.86%，同比分别变动 0.37 个和-0.42 个百分点，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司营业收入为 6.04 亿元，相当于 2018 年全年的 16.25%，利润总额为 0.27 亿元，营业利润率为 4.33%。

整体看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，政府补贴对利润总额贡献大，公司整体盈利能力较弱。

5.　现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量为 44.13 亿元，同比增长 50.51%；其中收到其他与经营活动有关的现金为 30.95 亿元，主要为收到经开区财政局及其他公司的往来款、政府补助等。同期，公司现金收入比上升 10.77 个百分点至 35.43%，整体收现质量差。2018 年，公司经营活动现金流出仍保持较大规模为 75.26 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金为 41.52 亿元，主要为支付经开区财政及其他公司的往来款。2018 年，经营活动现金净流出规模有所下降，为-31.13 亿元，但仍呈现大规模流出态势。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规

模较小。公司投资活动现金流出快速增长，2018年为29.14亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金11.16亿元（支付土地款项）。2018年，公司投资活动现金净流出为29.13亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流入有所下降，为76.33亿元，来源方式较为多样，以取得借款及发行债务为主，其余为股东增资。同期，筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息支出的现金，为27.90亿元，同比增长58.75%，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还融资租赁费，为5.31亿元。2018年，公司筹资活动净流入量有所下降，为48.43亿元。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	29.32	44.13
经营活动现金流出量	80.36	75.26
经营活动现金流量净额	-51.04	-31.13
投资活动现金流量净额	-9.85	-29.13
筹资活动现金流量净额	70.95	48.43
现金收入比	24.66	35.43

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为-6.97亿元；投资活动现金净流量为-13.88亿元；筹资活动产生的现金净流量为51.37亿元，当期公司融资力度明显加强。

总体看，跟踪期内，公司工程项目建设投入规模进一步扩大，但资金回流较差，对外部筹资依赖程度高，未来公司对外融资需求强烈。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 632.18%和 312.67%，同比分别提高 106.06 个和 32.74 个百分点。随着融资力度的加强，货币资金的大量储备，2019 年 3 月底，流动比率和速动比率较 2018 年底均大幅提升，分别为 874.22%和 462.57%。2019 年 3 月底，公司现金类资产 61.95 亿元，为短期债务 3.30 亿元的 18.77 倍。总体看，公司现金类资产规模较大且短期债务规模很小，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，2018年公司EBITDA为11.94亿元，同比增长23.32%。同期，全部债务/EBITDA为13.98倍，同比有所上升。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度368.20亿元，未使用额度235.10亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 16.30 亿元，担保比率为9.16%，被担保单位为区域内国有企业或事业单位，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 13　截至 2019 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	担保到期日	企业性质
武汉市军山开发建设有限公司	10.00	2035.10.25	国有企业
武汉经开投资有限公司	5.00	2019.01.23	国有企业
武汉开发区新滩新区建设投资有限公司	1.30	2019.6.17	国有企业
合计	**16.30**	--	--

资料来源：公司提供

考虑到公司业务在区域中具有重要地位，以及能够获取持续有力的外部支持，整体看公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为309.67亿元，同比增长26.16%。其中，流动资产为42.05亿元，非流动资产为267.61亿元。从构成看，母公司流动资产以货币资金（33.36亿元）为主，非流动资产以可供出售金融资产（28.85亿元）、长期股权投资（165.03亿元）和其他非流动资产（73.44亿元）为主。

截至2018年底，母公司所有者权益为216.37亿元，同比增长11.07%。其中，实收资本和资本公积分别为50.0亿元和143.54亿元。

截至2018年底，母公司负债总额为93.30亿元，同比增长84.19%，其中非流动负债为71.67

亿元。同期，母公司资产负债率为30.13%.。

2018年，母公司营业收入为1.13亿元，营业成本为0.62亿元，净利润为0.49亿元，同比下降60.59%。

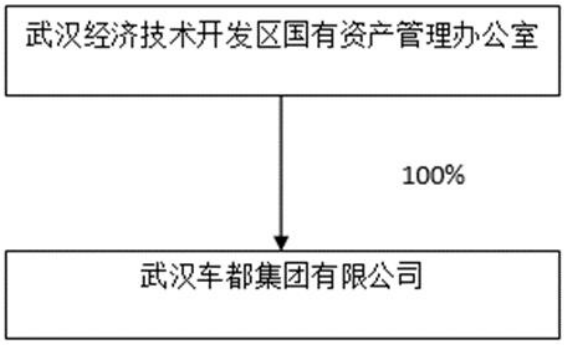
十、存续债券偿债能力分析

公司存续债券“17 车都建投 MTN001”和“19 武汉车都 MTN001”债券余额合计 20.00 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为 11.94 亿元，为上述债券余额的 0.60 倍；公司经营活动现金流入量 44.13 亿元，为上述债券余额的 2.21 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”和“19 武汉车都 MTN001”余额的保障能力较好。

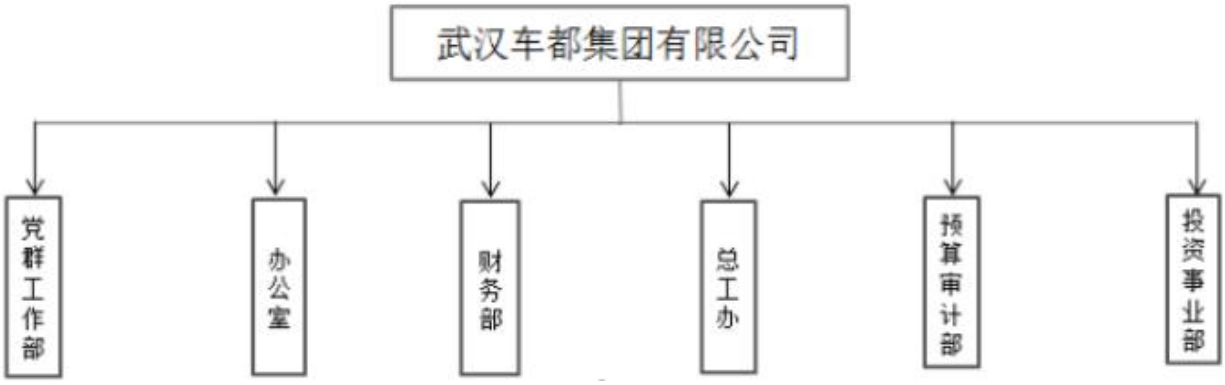
十一、 结论

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”和“19武汉车都MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司

子公司名称	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	污水处理		100.00	100.00	设立
武汉车都供水实业有限公司	供水工程建设		100.00	100.00	设立
武汉车都资产经营有限公司	投资		100.00	100.00	收购
武汉车都停车场建设管理有限公司	建设服务		100.00	100.00	设立
武汉车都置业有限公司	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	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	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	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	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	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	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	园林绿化工程及建设		80.00	80.00	同一控制下合并
武汉经开花木有限公司	花卉、苗木种植及销售		80.00	80.00	同一控制下合并
武汉车都建设开发有限公司	土地整理、基础设施建设	100.00		100.00	设立
武汉车都物业管理有限公司	物业管理、停车场管理	100.00		100.00	设立
湖北世纪华联建筑工程有限公司	建筑工程、市政工程	100.00		100.00	收购
武汉智慧生态城置业有限公司	房地产开发		100.00	100.00	设立
武汉长江机场有限公司	航空地产开发、园林设计		100.00	100.00	设立
湖北中欣鼎峰建设工程有限公司	市政工程、建筑工程		100.00	100.00	收购

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.04	43.26	31.43	61.95
资产总额(亿元)	196.27	323.01	392.89	437.68
所有者权益(亿元)	139.48	156.38	172.92	174.74
短期债务(亿元)	5.34	7.19	6.62	3.30
长期债务(亿元)	33.67	107.60	160.33	212.49
全部债务(亿元)	39.01	114.80	166.96	215.79
营业收入(亿元)	44.07	43.00	37.18	6.04
利润总额(亿元)	4.68	3.79	3.54	0.27
EBITDA(亿元)	9.78	9.68	11.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.73	-51.04	-31.13	-6.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.99	0.69	0.40	--
存货周转次数(次)	0.45	0.36	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.10	--
现金收入比(%)	44.46	24.66	35.43	161.56
营业利润率(%)	4.63	5.75	7.43	4.33
总资本收益率(%)	4.50	2.92	3.29	--
净资产收益率(%)	3.13	2.28	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	19.45	40.76	48.11	54.87
全部债务资本化比率(%)	21.86	42.33	49.12	55.26
资产负债率(%)	28.93	51.59	55.99	60.08
流动比率(%)	724.71	526.12	632.18	874.22
速动比率(%)	315.76	279.93	312.67	462.57
经营现金流动负债比(%)	-55.40	-94.41	-58.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	11.85	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.22	1.50	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务包含长期应付款和其他非流动负债中有息债务；3. 2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数据

附件 4　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　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。

附件 5-3　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