

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]293 号

武威市经济发展投资(集团)有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“13 武威债 01/PR 武威 01”、“13 武威债 02/PR 武威 02”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“13 武威债 01/PR 武威 01”的信用等级为 AA，维持“13 武威债 02/PR 武威 02”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评级有限公司

二零一八年六月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]293 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对武威市经济发展投资(集团)有限公司主体及其发行的“13 武威债 01/PR 武威 01”、“13 武威债 02/PR 武威 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“13 武威债 01/PR 武威 01”信用等级为 AA，维持“13 武威债 02/PR 武威 02”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年六月二十七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与武威市经济发展投资(集团)有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与武威市经济发展投资(集团)有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武威市经济发展投资(集团)有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受武威市经济发展投资(集团)有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年6月27日



武威市经济发展投资(集团)有限公司

主体及相关债项 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】293 号

主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 武威债 01 /PR 武威 01	5.0	2013.12.9 -2020.12.9	AA	AA
13 武威债 02 /PR 武威 02	8.0	2014.4.24 -2021.4.24	AA	AA

评级时间

2018 年 6 月 27 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
13 武威债 01/PR 武威 01	2017 年 8 月 25 日
13 武威债 02/PR 武威 02	2017 年 8 月 25 日

评级小组负责人

卢 筱

评级小组成员

孟 洁 郭改花

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号
德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，武威市工业经济下行压力较大，但在旅游业快速发展的带动下，第三产业保持增长，经济实力较强；武威市经济发展投资(集团)有限公司（以下简称“公司”）继续从事武威市的基础设施和保障性住房建设、热力供应等，业务具有较强的区域专营性；作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，公司在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司有息债务大幅增加保持较快扩张，偿债压力大幅上升；公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司利润对政府财政补贴依赖程度大幅提高，盈利能力较弱；受甘肃省政府全面停止政府还贷二级公路收费，预计未来公司道路收费业务将暂停，对公司收入有一定影响。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”的信用等级均为 AA。

主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 武威债 01 /PR 武威 01	5.0	2013.12.9 -2020.12.9	AA	AA
13 武威债 02 /PR 武威 02	8.0	2014.4.24 -2021.4.24	AA	AA

评级时间

2018 年 6 月 27 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
13 武威债 01/PR 武威 01	2017 年 8 月 25 日
13 武威债 02/PR 武威 02	2017 年 8 月 25 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

孟洁 郭改花

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号
德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月 (未审计)
资产总额(亿元)	178.97	235.83	236.61	240.36
所有者权益(亿元)	61.26	62.19	84.42	84.45
全部债务(亿元)	68.85	77.54	94.51	91.58
营业收入(亿元)	4.43	6.29	8.68	2.23
利润总额(亿元)	1.08	0.54	0.48	0.06
EBITDA(亿元)	2.12	1.18	1.20	-
营业利润率(%)	24.16	19.91	6.46	-
净资产收益率(%)	1.75	0.78	0.53	-
资产负债率(%)	65.71	73.63	64.32	64.86
全部债务资本化比率(%)	52.92	55.49	52.82	52.02
流动比率(%)	493.79	295.28	322.10	333.84
全部债务/EBITDA(倍)	32.50	65.44	78.81	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.49	1.39	0.87	-

注:表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表和 2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内,武威市工业经济下行压力较大,但在旅游业快速发展的带动下,第三产业保持增长,经济实力较强;
- 公司继续从事武威市的基础设施和保障性住房建设、热力供应等,业务具有较强的区域专营性;
- 作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体,公司在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

关注

- 跟踪期内,公司有息债务大幅增加保持较快扩张,偿债压力大幅上升;
- 公司在建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司利润对政府财政补贴依赖程度大幅提高,盈利能力较弱;
- 受甘肃省政府全面停止政府还贷二级公路收费,预计未来公司道路收费业务将暂停,对公司收入有一定影响。

跟踪评级说明

武威市经济发展投资(集团)有限公司 2013 年第一期公司债券(以下简称“13 武威债 01/PR 武威 01”)及武威市经济发展投资(集团)有限公司 2013 年第二期公司债券(以下简称“13 武威债 02/PR 武威 02”)分别于 2013 年 12 月 9 日和 2014 年 4 月 24 日发行。按照相关监管要求及“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)基于武威市经济发展投资(集团)有限公司(以下简称“武威发投”或“公司”)提供的相关经营与财务数据以及公开资料,进行本次定期跟踪评级。

主体概况

武威发投是由武威市建设委员会于 2001 年 10 月 16 日批准成立的有限责任公司,初始注册资本为人民币 15000.00 万元。2017 年,国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)以货币资金形式对公司增资 4785.00 万元。截至 2018 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为人民币 34785.00 万元,较 2016 年末增加 4785.00 万元。同期末,武威市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“武威市国资委”)和国开基金分别持有公司 86.24%和 13.76%的股权,武威市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内,作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体,公司继续从事武威市的基础设施和保障性住房建设、热力供应等业务。

截至 2017 年末,公司拥有 17 家纳入合并报表的子公司。2017 年,由于原子公司武威市城北集中供热有限责任公司(以下简称“城北供热”)的资产被并入武威市城区集中供热有限公司(以下简称“城区供热”),城北供热被注销,公司减少 1 家子公司。

表 1：截至 2017 年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	控制关系
武威市城区集中供热有限公司	城区供热	3000.00	100.00	直接控制
武威市城投房地产开发有限责任公司	城投房地产	1000.00	100.00	直接控制
武威市博顺物资有限公司	博顺物资	500.00	100.00	直接控制
武威市城投保障性住房投资建设有限公司	城投保障房	1000.00	100.00	直接控制
武威正合新能源开发有限公司	正合新能源	10000.00	100.00	直接控制
武威城乡建设工程质量检测中心	武威工程质检	100.00	100.00	直接控制
武威城投商品混凝土有限责任公司	商品混凝土	1000.00	100.00	直接控制
武威交通投资（集团）有限公司	武威交投	150000.00	100.00 ¹	直接控制
武威市城西集中供热有限责任公司	城西供热	1000.00	100.00	直接控制
武威市恒鼎物资有限公司	恒鼎物资	3000.00	100.00	直接控制
武威市科技发展投资有限责任公司	科技发展	2000.00	100.00	直接控制
武威市公共交通有限公司	武威公交	10000.00	100.00	直接控制
武威市恒宇物业管理有限公司	恒宇物业	50.00	100.00	间接控制
武威利恒供热工程有限责任公司	利恒供热	200.00	100.00	间接控制
武威城投热力工程有限责任公司	武威热力工程	500.00	100.00	间接控制
武威恬雅生态景观工程有限公司	恬雅景观	200.00	100.00	间接控制
武威交通建设有限责任公司	武威交建	5000.00	100.00	间接控制

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”均为 7 年期附息式固定利率债券，其中“13 武威债 01/PR 武威 01”发行金额为 5.0 亿元，票面利率 8.2%，起息日为 2013 年 12 月 9 日，到期日为 2020 年 12 月 9 日；“13 武威债 02/PR 武威 02”发行金额为 8.0 亿元，票面利率 8.2%，起息日为 2014 年 4 月 24 日，到期日为 2021 年 4 月 24 日。上述存续债券的还本付息方式均为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，上述存续债券的到期本息均已按时兑付。

“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”募集资金均用于金大快速路项目和武威市保障性安居工程项目。截至 2017 年末，公司募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2017 年末债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目	计划总投资	已完成投资	已投“13 武威债 01/PR 武威 01”资金	已投“13 武威债 02/PR 武威 02”资金
金大快速路项目	46.26	29.74	3.00	1.00
武威市保障性安居工程项目	25.02	21.86	2.00	7.00
合计	71.28	51.60	5.00	8.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 武威交投注册资本 150000.00 万元，公司应出资比例 98.67%，其他两家股东应出资 1.33%，截至 2016 年末，公司已出资 102063.34 万元，其他两家股东尚未出资，故本公司按 100%权益法核算。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较

上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城

市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

跟踪期内，武威市工业经济下行压力较大，但在旅游业快速发展的带动下，第三产业保持增长，经济实力依然较强

2017年，武威市实现地区生产总值439.58亿元，同比下降2.8%。从产业结构来看，武威市三次产业结构由2016年的23.4:37.0:39.6调整为2017年的25.7:29.1:45.2，第二、三产业对地区经济的贡献程度较高。

2017年，武威市实现规模以上工业增加值44.7亿元，同比下降36.2%，工业经济下行压力较大，主要是由于停产、半停产企业较多，以及大部分行业生产规模萎缩所致。2017年，武威市规模以上工业28个行业中22个行业增加值增速下降。支柱行业中：煤炭开采和洗选业累计实现增加值6.98亿元，同比下降62.4%；农副食品加工业实现增加值6.25亿元，同比下降37.1%，上述两个行业影响全市规模以上工业增加值增速下滑26.9个百分点。

武威市在旅游业快速发展的带动下，第三产业保持增长。2017年，武威市实现第三产业增加值198.89亿元，同比增长5.4%。同期，武威市接待国内外游客1184.8万人次，同比增长22.15%，实现旅游总收入63.3亿元，同比增长26.66%。

2017年，武威市批发业和零售业实现商品销售额317.99亿元，同比增长12.68%；住宿业和餐饮业实现营业额52.8亿元，同比增长13.55%。物流业方面，近年来，随着武威保税物流中心、万嘉国际广场、黄羊众远公铁物流中心、昊天农产品交易市场暨仓储物流中心的完工，进一步带动了武威市的第三产业发展。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来源于保障房建设和热力供应业务，营业收入有所增长，但毛利率大幅下降

公司作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，跟踪期内继续从事武威市基础设施及保障性住房建设、热力供应等业务。

跟踪期内，公司营业收入主要来自于保障房建设和热力供应业务，合计占营业收入的比重为78.02%。2017年，得益于武威市政府回购的保障房项目规模较大，公司实现营业收入8.68亿元，同比增长37.98%。2017年，受甘肃省全面停止政府还贷二级公路收费的影响，公司道路收费收入大幅下降，预计未来公司道路收费业务将暂停。

表 3：公司营业收入、毛利润和综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品混凝土生产及销售	5965.29	13.46	5601.54	8.91	6155.33	7.09
热力供应	14195.99	32.02	16951.69	26.95	21561.98	24.85
道路收费	4132.70	9.32	8645.10	13.75	1649.34	1.90
土地开发整理	15188.94	34.26	-	-	-	-
沥青销售	2731.32	6.16	7441.30	11.83	3087.98	3.56
检测服务费	660.55	1.49	413.15	0.66	297.80	0.34
保障房建设	-	-	16248.74	25.83	46139.08	53.17
路域经济开发收入	-	-	4320.00	6.87	-	-
其他	1455.83	3.28	3273.55	5.20	7887.99	9.09
营业收入	44330.61	100.00	62895.07	100.00	86779.49	100.00
商品混凝土生产及销售	749.87	6.89	977.43	7.17	1784.16	21.52
热力供应	-3058.89	-28.10	-4522.10	-33.15	-1666.77	-20.10
道路收费	2317.97	21.30	6124.55	44.90	442.40	5.33
土地开发整理	9283.74	85.30	-	-	-	-
沥青销售	691.82	6.36	2746.30	20.13	471.90	5.69
检测服务费	660.55	6.07	413.15	3.03	297.80	3.59
保障房建设	-	-	1535.54	11.26	5144.15	62.03
路域经济开发收入	-	-	4320.00	31.67	-	-
其他	239.09	2.20	2045.53	15.00	1818.92	21.93
毛利润	10884.13	100.00	13640.40	100.00	8292.57	100.00
商品混凝土生产及销售	12.57		17.45		28.99	
热力供应	-21.55		-26.68		-7.73	
道路收费	56.09		70.84		26.82	
土地开发整理	61.12		-		-	
沥青销售	25.33		36.91		15.28	
检测服务费	100.00		100.00		100.00	
保障房建设	-		9.45		11.15	
路域经济开发收入	-		100.00		-	
其他	16.42		62.49		23.06	
综合毛利率	24.55		21.69		9.56	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017 年，公司营业毛利润为 0.83 亿元，同比下降 39.21%，主要来自于保障房建设收入。同期，公司综合毛利率为 9.56%，较 2016 年下降 12.13 个百分点

基础设施建设

公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，由于武威市政府尚未对公司建设的基础设施项目进行回购，2017 年公司无基础设施建设收入

公司作为武威市主要的城市基础设施建设主体，受武威市政府委托，主要负责

武威市重大基础设施建设工作，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由本部负责，项目建设资金主要来源于财政拨款、银行贷款及自有资金。公司基础设施建设项目完工后，由武威市政府进行审计，确定项目达到回购条件后与公司签订回购协议，由武威市财政局按照项目账面价值进行回购，公司将回购金额确认收入。

近年来，公司累计完成了武威市文化广场、武威市火车站广场、武威市财政广场、武威市二环路、步行街、南城门广场、文庙广场、民清街和城区道路等基础设施项目，完成总投资 2.67 亿元。截至 2017 年末，由于武威市政府尚未对上述项目进行回购，因而 2017 年公司无基础设施建设收入。受财预【2012】463 号文件影响，上述资产未来的处置方式暂不明确。

公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2017 年末，公司在建的基础设施项目主要为武威新能源装备园区市政配套设施建设项目和凉州基础设施项目，计划总投资 18.88 亿元，已完成投资 7.43 亿元。

表 4：截至 2017 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	截至 2017 年末已投资金额
武威新能源装备园区市政配套设施建设项目 ²	144163.08	70865.64
凉州基础设施项目	44642.06	16021.42
合计	188805.14	86887.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障性住房建设

公司是武威市唯一的保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，得益于武威市政府回购的保障房项目规模较大，公司保障房建设收入大幅增加

作为武威市唯一的保障房建设主体，受武威市政府委托，公司主要负责武威市的保障性住房建设工作，业务具有较强的区域专营性。

公司保障房建设业务主要由二级子公司城投保障房和城投房地产负责，均具有房地产开发四级资质。保障房建设资金主要来源于自有资金、银行贷款及财政拨款。待项目完工审计后，由武威市政府按照指导价格对保障房进行分配，保障房销售回款上缴财政，武威市财政局按照公司实际投入成本加成一定比例的利润对公司建设的保障房进行回购，公司将回购金额确认为保障房建设收入。

截至 2017 年末，公司已完工的保障房项目主要为新鲜南区、南园小区、皇台一区、皇台北区经适房、体育西路南侧、新建路北侧、皇台北区限价房等，累计完成投资 118474.30 万元。2017 年，武威市政府针对上述已完工项目进行了部分回购，因而公司当年实现保障房建设收入 4.61 亿元，实现利润 0.51 亿元。

截至 2017 年末，公司在建的保障房项目主要为武威市保障性安居工程项目和

² 该项目已投资额已计入在建工程科目。

甘肃(武威)国际陆港凉州产业基地棚户区改造项目,合计计划总投资 27.15 亿元,累计完成投资 23.33 亿元,尚需投资 3.82 亿元。公司在建及拟建保障性住房项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力。

建材生产及销售

公司建材生产及销售易受武威市房地产市场波动、基础设施及保障性住房项目开工数量等因素影响,未来存在一定的不确定性

1. 商品混凝土生产及销售

商品混凝土销售业务由子公司商品混凝土负责经营。商品混凝土具有甘肃省预拌混凝土专业承包三级资质和混凝土专项实验室检测资质,生产的混凝土主要供应给武威市房地产公司、基础设施及保障性住房建设公司等。2010 年 9 月,商品混凝土投资建设的混凝土搅拌站 1 号站投产运行,公司根据市场需求于 2011 年 6 月建成 2、3 号站,生产 C10-C60 等各种强度等级商品混凝土。截至 2017 年末,商品混凝土拥有三座双机 120 混凝土搅拌站,拥有泵车 9 辆,车载泵 1 辆,混凝土拖车泵 4 台,混凝土运输罐车 32 辆,年生产各种强度等级混凝土能力共计达 60 万立方米。

公司商品混凝土销售的主要客户为江苏建工红星时代广场、华太建设集团有限公司和中国第四冶金建设有限责任公司,2017 年公司实现商品混凝土销售收入 0.62 亿元;实现利润 0.18 亿元。

2. 沥青销售

为进一步拓宽经营领域,公司从 2015 年开始从事沥青销售业务,由子公司恒鼎物资负责经营。公司采购和销售的沥青品种主要为 90#沥青和乳化沥青,沥青采购的主要供应商为武威豪路沥青经销有限公司,沥青的主要销售对象为武威市下属三县一区的交通局。

2017 年,公司实现沥青销售收入 0.31 亿元,实现利润 0.05 亿元。

热力供应

跟踪期内,公司热力供应收入有所增长;随着公司在建项目的完工,预计未来公司热力供应收入将继续增长

公司是武威市凉州区唯一的热力供应企业,其热力供应业务具有较强的区域专营性。

公司热力供应业务主要由子公司城区供热和城西供热负责经营。2017 年,原子公司城北供热注销,其所拥有的供热资产被并入城区供热。

公司主要采取购买原煤生产自身热源,通过自身管网为客户提供供暖服务,并收取一定的热力供应费用的运营模式。公司采购原煤的供应商基本位于武威市境内,公司每年根据年度生产计划确定原煤采购量,然后根据各供应商的产品质量、价格、服务情况调整 and 确定供应商名单,并与供应商签订采购合同。近年来,公司原煤主要供应商为武威市鑫星工贸有限公司和武威市大口子煤炭有限责任公司。

供热价格方面，公司供热价格实行政府定价，武威市政府相关机构定期对武威市的平均供热成本进行监审，并召开听证会，定期向社会公布热用费价格及其成本构成和热用户分类计费办法。自 2014 年起，武威市居民住宅执行 4.60 元/立方米，机关、学校、医院等事业单位执行 6.00 元/立方米，工商企业执行 6.75 元/立方米。

2017 年，公司实现热力供应收入 2.16 亿元，同比增长 27.20%。由于公司热力供应业务具有很强的公益性，热力供应成本大于收入，导致公司热力供应业务毛利润持续为负。为此，武威市政府每年根据公司供热业务的经营情况，给予公司相应的税收减免。2017 年，公司收到武威市政府给予的减免税款 0.17 亿元。

武威市的供热管网和热交换站建设均由公司负责，截至 2017 年末，公司在建的供热工程包括城北城区供热工程和城西集中供热工程，上述项目计划总投资 7.96 亿元，已完成投资 4.08 亿元，占项目计划总投资的 51.26%。待项目建成后，将在一定程度上增加公司的热力供应面积。

武威市地处我国西部地区，供暖期较长（每年 11 月至下年 3 月），因而供暖需求具有很强的稳定性。预计未来随着在建供热项目的完工，公司供热面积将不断增长，热力供应收入将继续增长。

道路收费

受甘肃省全面停止政府还贷二级公路收费政策的影响，预计未来公司道路收费业务将暂停

公司道路收费业务主要来源于子公司武威交投对甘肃省省道 211 线武路路、省道 211 线民武路、省道 308 线大双路 3 条二级公路及金大快速路的通行费征收及管理。

受甘肃省自 2017 年 5 月 31 日起全面停止政府还贷二级公路收费政策的影响，公司对上述 3 条二级公路的收费权被停止。金大快速路的建设标准为一级，已于 2014 年 5 月开始试运行。由于金大快速路的试运行收费批复参照了二级公路的收费标准，因而金大快速路的收费权自 2017 年 5 月 31 日起被暂停。受此影响，2017 年，公司实现道路收费收入 0.16 亿元，较 2016 年下降 0.70 亿元。

此外，自 2011 年起，公司承担了武威市部分重大交通基础设施的建设工作，主要包括金大快速路、北仙高速和天景公路工程，上述项目计划总投资 265.77 亿元，已完成投资 53.51 亿元。其中金大快速路的项目建设资金主要来源为自有资金、银行贷款、债券融资及财政拨款。该项目完工后将转入公司固定资产，由公司负责道路建成后的收费管理及维护工作。受金大快速路收费权被暂停影响，未来公司对路的收费管理工作存在一定不确定性。

北仙高速公路是《国家公路网规划（2013 年-2030 年）》中 G569 线曼德拉至大通公路的重要组成部分，为甘肃省省级高速公路，主线路全长 331.25 公里，计划总投资 207.74 亿元，截至 2017 年末，北仙高速已完成投资 13.65 亿元，占计划总投资的 6.57%。天景公路全长 92.68 公里，资金来源包括申请交通运输部专项补助资金、地方自筹和银行贷款等。截至 2017 年末，北仙高速和天景公路未来运营方案尚未明确。2017 年，公司收到武威市政府拨付金大快速路和天景公路的项目建设专项资金 1.00 亿元。总体看来，公司在建交通基础设施项目投资规模较大，面

临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2017 年末公司在建的交通基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	累计完成投资额 ³	尚需投资
金大快速路项目*	462600.00	330597.53	132002.47
北仙高速	2077400.00	136520.69	1940879.31
天景公路	117700.00	68010.22	49689.78
合计	2657700.00	535128.44	2122571.56

注：带“*”项目为“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”的募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为武威市主要的城市基础设施建设主体及公用事业运营主体，公司在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持

增资方面，2017 年，公司收到国开基金注入公司的增资款 0.48 亿元，使得公司实收资本由 2016 年末的 3.0 亿元增加至 3.48 亿元。

货币资金注入方面，2017 年，公司收到国开基金注入的货币资金 9.44 亿元；收到武威市政府及相关各方注入的货币资金 14.01 亿元。

财政补贴方面，2017 年，公司收到武威市各类财政资金补贴 1.40 亿元。

考虑到公司在武威市基础设施建设及公用事业运营领域中的重要地位，预计仍将得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 34785.00 万元，较 2016 年末增加 4785.00 万元；武威市国资委和国开基金分别持有公司 86.24%和 13.76%的股权，武威市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司新增设立股东会。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生其他变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年和 2018 年 1~3 月合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司会计师事务所由立信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。由于公司 2017 年财务数据采用新会计准则编制，而 2016 年及之前年度的财务数据均采用

³ 公司将在建的交通基础设施项目计入在建工程科目。

旧会计准则编制，为便于对财务指标进行对比分析，本报告中涉及 2016 年的财务数据均以经追溯调整后的新会计准则科目列示。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 17 家（详见表 1），较 2016 年末减少 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产总额分别为 236.61 亿元和 240.36 亿元。公司资产仍以非流动资产为主，2017 年末，非流动资产占资产总额的比例为 57.15%。

公司流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 101.38 亿元和 99.01 亿元。2017 年末，公司预付款项、其他应收款和存货占流动资产的比例分别为 26.67%、20.23%和 41.63%，合计占比 88.53%。

公司预付款项主要为预付的工程款及征地款。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司预付款项分别为 27.04 亿元和 26.46 亿元。2017 年末，公司预付款项前 5 名对象分别为中蓝国际化工有限公司、武威市国土资源局凉州分局、海南中航鑫建设工程有限公司、甘肃城乡发展投资集团有限公司和北京倍卓三优科技公司，合计金额 7.47 亿元，占公司预付款项总额的 27.62%。从账龄来看，公司预付款项账龄在 1 年以内的占比 10.34%，1~2 年的占比 74.62%，2~3 年的占比 0.16%，3 年以上的占比 14.88%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他应收款分别为 20.51 亿元和 17.54 亿元，主要为公司受武威市政府委托，向武威市下属三县一区拨付的棚户区改造款。2017 年末，公司其他应收款前 5 名对象分别为民勤县交通运输局、民勤县住房和城乡建设局、武威市住房和城乡建设局、古浪县城乡融资有限公司和甘肃城乡发展投资集团有限公司，合计金额 10.39 亿元，占其他应收款总额的比例为 51.15%。从账龄看，1 年以内的占 33.87%，1~2 年的占 30.98%，2~3 年的占 8.44%，3 年以上的占 26.72%，公司共计提坏账准备 0.09 亿元。总体来看，公司其他应收款不能收回的风险较小，但存在一定的流动性风险。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司存货分别为 42.21 亿元和 42.50 亿元。2017 年末，公司存货主要由武威市政府注入的保障房用地 19.88 亿元、工业用地 14.39 亿元、待回购的基础设施及在建的保障房项目构成，变现能力较弱。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动资产分别为 135.22 亿元和 141.35 亿元，主要由长期应收款和在建工程构成，二者合计占非流动资产的比例分别为 92.32%和 92.18%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期应收款分别为 58.42 亿元和 64.02 亿元，主要为应收武威市下辖三县一区贫困户的农村易地扶贫搬迁贷款、应收武威市下辖三县一区的拆迁及安置房项目的转贷款及国开行投资基金。同期末，公司在建工程分别为 66.41 亿元和 66.27 亿元，主要为金大快速路、北仙高速、天景公路、武威

新能源装备园区基础设施及城区供热等项目。

资本结构

1. 所有者权益

跟踪期内，得益于武威市政府及国开基金向公司注入货币资金，公司所有者权益大幅增加

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 84.42 亿元和 84.45 亿元；仍以资本公积为主。2017 年末，所有者权益同比增长 35.74%。

2017 年末，公司所有者权益中实收资本为 3.48 亿元，较 2016 年末增加 0.48 亿元，主要系国开基金以货币资金形式对公司进行增资所致；资本公积为 73.57 亿元，同比增长 43.01%，主要系武威市政府、国开基金向公司注入货币资金所致。同期末，公司所有者权益中的未分配利润为 7.38 亿元。

2. 负债

跟踪期内，公司负债规模有所下降，仍以非流动负债为主

公司负债规模有所下降，仍以非流动负债为主。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 152.18 亿元和 155.90 亿元。2017 年末，公司负债总额较 2016 年末下降 12.36%，负债规模有所下降。其中，非流动负债占负债总额的比重为 79.32%。

公司流动负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司流动负债为 31.48 亿元，上述四项合计在流动负债中的占比为 95.36%。

公司应付账款主要为应付的工程款、施工费及土地款。2017 年末，公司应付账款为 5.91 亿元，同比增长 37.78%，主要系应付工程款增加所致。同期末，公司应付账款主要为公司应付八冶建设集团有限公司武威公司、甘肃第一安装工程有限责任公司和甘肃电投武威热电有限责任公司的工程款、应付武威市金羊建筑工程公司的工程款及施工费、应付武威市土地储备中心的土地款。

公司预收账款主要为预收武威城区危旧房屋改造办公室、武威市住房建设局及武威市土地储备中心的房款、预收兰州铁路局武威房建段的专项资金和预收武威新能源装备制造产业园管委会的绿化工程款。2017 年末，公司预收账款为 3.27 亿元。

2017 年末，公司其他应付款为 13.41 亿元，主要为应付武威北仙公路工程有限责任公司、武威市财政局、海南中航鑫建设工程公司和武威新能源装备制造产业园管委会的工程款以及应付河南乾坤路桥有限公司（路基五标）等单位的往来款。从账龄看，1 年以内的占比 36.49%，1~2 年的占比 26.33%，2~3 年的占比 35.30%。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 7.43 亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。同期末，公司非流动负债为 120.71 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2017 年末，公司长期借款为 66.13 亿元，较 2016 年末增长 31.88%，主要系质押借款增多。其中，质押借款 53.13 亿元，质押物为公司政府补贴收益权、热力收

费权和扶贫搬迁贷款项目《委托代建购买服务协议》项下的应收账款等；质押保证借款 7.50 亿元，质押物为武威交投拥有的民红一级公路工程项目收费权等，保证人为民勤县财政局及公司本部；保证借款 5.50 亿元，保证人为甘肃省财政厅及公司本部。

2017 年末，公司长期应付款为 31.61 亿元，较 2016 年末下降 37.60%，主要系以公司作为转贷主体，收到甘肃省扶贫开发和棚户区改造投资有限责任公司（以下简称“甘肃棚改”）拨付武威市三县一区的扶贫开发资金减少所致。2017 年末，公司长期应付款中收到甘肃棚改拨付武威市三县一区的扶贫开发资金为 19.82 亿元，该笔资金的偿还由资金实际使用人承担。2017 年末，公司新增与华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）的借款，金额 6.14 亿元，系由华福证券作为管理人和推广机构发行的供热合同债权资产支持专项计划。

跟踪期内，公司有息债务大幅增加保持较快扩张，偿债压力大幅上升

2017 年末，公司全部债务为 94.51 亿元，同比增长 21.89%。公司全部债务仍以长期有息债务为主，2017 年末长期有息债务占全部债务的比重为 90.47%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.32%和 52.82%，分别较 2016 年末下降 9.31 和 2.67 个百分点。

截至 2017 年末，公司对外担保金额为 30.60 亿元，担保比率为 36.25%，较 2016 年末下降 12.95 个百分点。被担保对象为武威融兴投资（集团）有限公司（以下简称“融兴投资”）、民勤县凯越投资开发有限责任公司（以下简称“凯越投资”）和武威北仙公路工程有限公司（以下简称“北仙公路”）。

表 6：截至 2017 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保方	债权人	担保方式	担保金额	到期日
武威融兴投资（集团）有限公司 ⁴	中国农业发展银行	连带责任保证	50000.00	2036/12/19
民勤县凯越投资开发有限责任公司 ⁵	中国农业发展银行	连带责任保证	12000.00	2031/11/5
武威北仙公路工程有限公司 ⁶	甘肃省北仙交通投资基金合伙企业	连带责任保证	244000.00	2020/9/30
合计	-	-	306000.00	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

⁴ 武威融兴投资（集团）有限公司是武威市凉州区国资局出资设立的国有企业，注册资本 10000.00 万元。其经营范围主要包括：开展设立独资、参股、控股、合资、联营企业等投资业务；围绕城乡融合发展规划，拓展城市近郊及工业园区、核心集镇的房地产开发；国有土地及国有滩地的开发、收储、整理、开发经营及其他区政府授权经营矿产资源的开发经营；依托项目进行融资以及凉州区政府授权经营的其他资产。

⁵ 民勤县凯越投资开发有限责任公司是民勤城东工业集聚区管理委员会出资设立的国有企业，注册资本为 3000.00 万元。其经营范围主要包括：农副产品、高科技领域项目的研发、储备、投资开发和管理，管理维护园区公共设施，为园区基础设施融资提供平台，经营开发园区内国有土地，建设经营园区基础设施。

⁶ 武威北仙公路工程有限公司（以下简称“北仙公路”）是负责建设和运营 G569 线北山至仙米寺高速公路的项目公司，由武威交投于 2015 年负责组建，初始注册资本 1000.00 万元，北仙公路作为公司的全资二级子公司，纳入公司 2015 年合并财务报表；2016 年 5 月，武威市政府决定通过 PPP 模式建设 G569 线北山至仙米寺高速公路，已通过政府采购确定中交第二公路工程局和中交第二航务局作为社会资本方负责该项目的建设、融资和运营，在引入社会资本后，北仙公路的第一大股东变更为甘肃省北仙交通投资基金合伙企业，武威交投丧失对北仙公路的控制权，因而北仙公路不再纳入公司 2016 年度合并报表范围。2016 年 9 月，为筹集项目建设资金，甘肃省北仙交通投资基金合伙企业向北仙公路发放了 24.4 亿元的股东借款，由武威交投提供连带责任保证。

考虑到公司对外担保对象中的融兴投资和凯越投资均为武威市下辖区（县）的国有企业；北仙公路是负责建设和运营 G569 线北山至仙米寺高速公路的项目公司，其第一大股东为甘肃北仙交通投资基金合伙企业（有限合伙），资本实力雄厚。因而，公司代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司利润对政府财政补贴依赖程度大幅提高，盈利能力依然较弱

2017 年，公司营业收入为 8.68 亿元，较 2016 年增加 37.98%，主要来源于保障房建设和热力供应收入；营业利润率为 6.46%，较 2016 年下降 13.45 个百分点。同期，公司期间费用为 1.70 亿元，占营业收入的比重为 19.54%，主要为财务费用。同期，公司利润总额为 0.48 亿元，其中公司收到的补贴收入为 1.40 亿元，占利润总额的比重为 289.26%，占比较 2016 年增加 179.07 个百分点，公司利润对政府财政补贴依赖程度大幅提高。

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.25% 和 0.53%，分别较 2016 年下降 0.09 和 0.24 个百分点，公司盈利能力依然较弱。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 2.23 亿元，利润总额为 0.06 亿元。

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流表现为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2017 年，公司经营活动现金流入为 24.80 亿元，较 2016 年下降 24.19%，主要是公司热力供应和保障房建设等业务获取的现金、收到与经营活动相关的财政补贴资金和暂借款资金流入等；经营活动现金流出为 35.63 亿元，较 2016 年增长 93.01%，主要是公司支付的热力供应和保障房建设等业务成本及往来款形成的现金流出；公司经营活动现金流量净额为-10.84 亿元。总体来看，公司经营性现金流对热力供应收入、保障房建设收入、往来款和财政补贴依赖较大，存在一定的不确定性。

2017 年，公司投资活动现金流入为 0.09 亿元；投资活动现金流出为 11.90 亿元，较 2016 年下降 71.39%，主要为公司投资金大快速路等在建项目形成的现金流出；公司投资活动现金流量净额为-11.81 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 37.10 亿元，较 2016 年下降 23.26%，主要为取得的金融机构借款及甘肃省棚改公司的棚改贷款及转贷款所收到的现金；公司筹资活动现金流出为 20.94 亿元，较 2016 年下降 40.49%，主要为偿还债务所支付的本息；公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.16 亿元。总体来看，公司资金来源对筹资活动较为依赖。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为-6.48 亿元，现金状况欠佳。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.43 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.10 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.90 亿元。

偿债能力

公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力依然很强

2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 322.10%和 188.00%，但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标来看，2017 年末，公司长期债务资本化比率为 30.32%，较 2016 年增长 0.12 个百分点；全部债务/EBITDA 为 78.81 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很低。公司经营性现金流对热力供应收入、保障房建设收入、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

截至 2017 年末，公司有息债务余额为 94.51 亿元，若公司无其他新增债务，则未来各年到期债务情况见下表。

表 7：截至 2017 年末公司现有债务偿还期限结构

单位：万元

债务到期时间	现有债务本金到期偿还额
2018 年	90099.59
2019 年	58988.11
2020 年	94354.08
2021 年	59559.97
2022 年	62169.71
2023 年	65394.11
2024 年	79356.65
2025 年及以后	435191.94
合计	945114.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2018 年 3 月 28 日，公司本部已结清贷款信息中有 3 笔关注类贷款记录，均已正常偿付，无欠付本息情况；已结清贷款中，有 5 笔欠息记录，已正常结清。

截至本报告出具日，公司于 2013 年 12 月 9 日和 2014 年 4 月 24 日发行的 5 亿元 7 年期“13 武威债 01/PR 武威 01”和 8 亿元 7 年期“13 武威债 02/PR 武威 02”到期本息均已按期支付；于 2014 年 11 月 3 日发行的 10 亿元 3 年期“14 武威经发 PPN001”已正常兑付本息；于 2017 年 8 月 30 日发行的 3.5 亿元 3 年期“17 武威经发 MTN001”尚未到本息兑付日；于 2017 年 3 月 1 日发行的供热合同债权资产支持专项计划武威 A1~武威 A5、武威 B1~武威 B5 及武威次，于 2018 年 1 月 26 日的到期收益均已分配。

抗风险能力

基于对武威市地区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

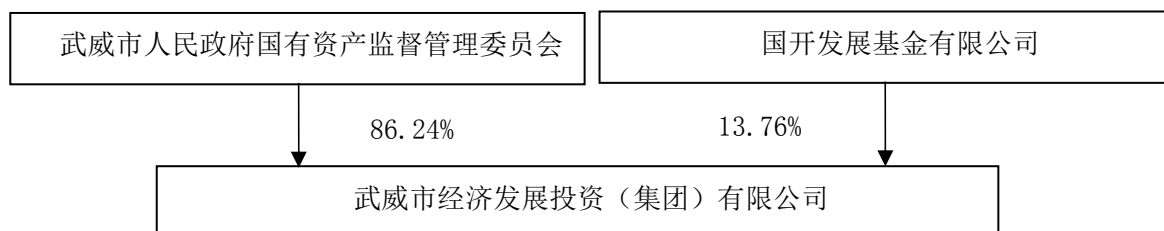
结论

跟踪期内，武威市工业经济下行压力较大，但在旅游业快速发展的带动下，第三产业保持增长，经济实力较强；公司继续从事武威市的基础设施和保障性住房建设、热力供应等，业务具有较强的区域专营性；作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业的运营主体，公司在增资、货币资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

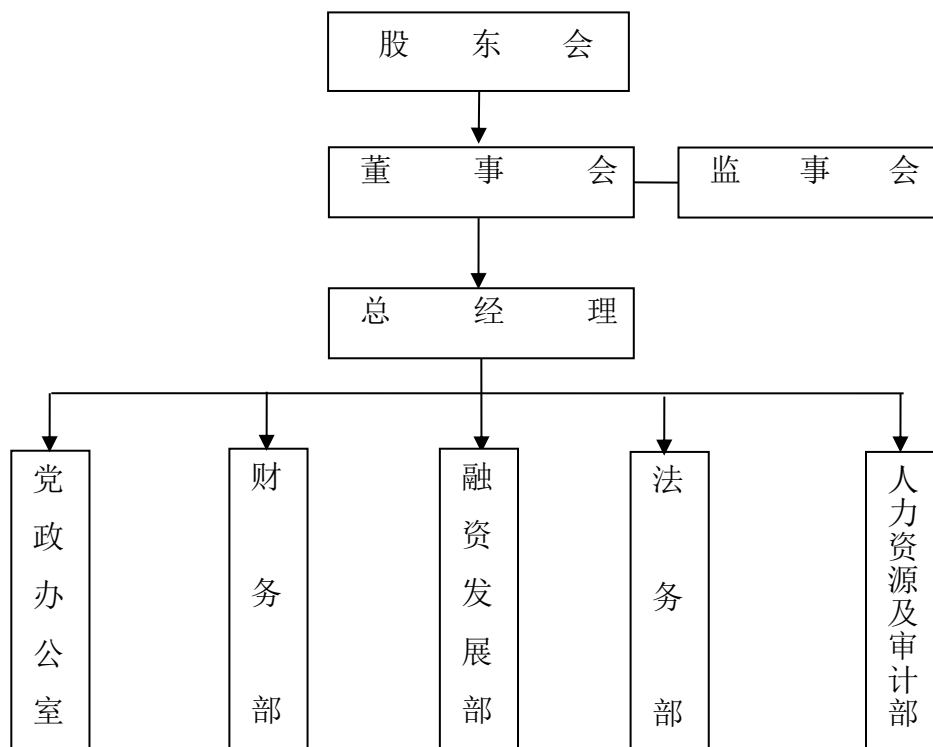
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司有息债务大幅增加保持较快扩张，偿债压力大幅上升；公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司利润对政府财政补贴依赖程度大幅提高，盈利能力较弱；受甘肃省政府全面停止政府还贷二级公路收费，预计未来公司道路收费业务将暂停，对公司收入有一定影响。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望维持稳定，维持“13武威债01/PR武威01”及“13武威债02/PR武威02”的信用等级为AA。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：亿元）

项目	旧准则	新准则		
	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	28.84	14.82	8.27	9.30
短期投资	0.08	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.01	0.02	0.02	0.05
应收账款	1.84	2.53	3.33	3.16
其他应收款	12.80	21.37	20.51	17.54
预付款项	11.52	27.64	27.04	26.46
存货	43.72	46.46	42.21	42.50
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	98.79	112.84	101.38	99.01
非流动资产/长期投资：				
长期投资合计	2.27	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	2.60	2.60	2.60
长期应收款	34.95	58.47	58.42	64.02
长期股权投资	0.00	1.90	1.65	1.65
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.72	4.12	5.24	5.48
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.36
在建工程	37.72	55.53	66.41	66.27
无形资产	0.17	0.17	0.35	0.35
长期待摊费用	0.34	0.20	0.52	0.60
递延所得税资产	0.00	0.00	0.03	0.03
其他非流动资产/长期资产	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产及其他资产合计/非流动资产合计	35.46	122.99	135.22	141.35
资产总计	178.97	235.83	236.61	240.36

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：亿元）

项目	旧准则	新准则		
	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	0.71	0.77	1.58	1.58
应付票据	0.00	0.10	0.00	0.00
应付账款	2.60	4.29	5.91	6.46
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.02	0.02
预收账款	7.08	6.91	3.27	1.74
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	-0.27	-0.17	-0.14	-0.22
其他应交款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	8.57	12.34	13.41	12.64
一年内到期的非流动负债/长期负债	1.32	13.97	7.43	7.43
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	20.01	38.22	31.48	29.66
非流动负债/长期负债：				
长期借款	34.66	50.15	66.13	72.27
应付债券	23.60	9.40	10.30	10.30
长期应付款	25.89	50.65	31.61	30.99
专项应付款	12.72	24.53	12.05	12.07
其他非流动负债、其他长期负债	0.73	0.70	0.62	0.62
递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债/长期负债合计	97.60	135.43	120.71	126.25
负债合计	117.61	173.64	152.18	155.90
股东权益：				
实收资本	1.50	3.00	3.48	3.48
资本公积	52.34	51.44	73.57	73.53
盈余公积	0.75	0.00	0.00	0.00
未确认的投资损失	-0.11	0.00	0.00	0.00
未分配利润	6.78	7.75	7.38	7.44
归属于母公司所有者权益	0.00	62.19	84.42	84.45
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	61.26	62.19	84.42	84.45
负债和股东权益总计	178.97	235.83	236.61	240.36

附件四：公司合并利润表（单位：亿元）

项目	旧准则	项目	新准则		
	2015年		2016年	2017年	2018年 1~3月
一、主营业务收入	6.14	一、营业总收入	6.29	8.68	2.23
二、主营业务收入净额	6.14	其中：营业收入	6.29	8.68	2.23
减：主营业务成本	4.93	二、营业总成本	6.36	9.84	2.28
主营业务税金及附加	0.11	其中：营业成本	4.93	7.85	2.15
三、主营业务利润	1.10	营业税金及附加	0.11	0.27	0.00
加：其他业务利润	0.15	销售费用	0.00	0.00	0.00
减：营业费用	0.00	管理费用	0.25	0.33	0.11
管理费用	0.27	财务费用	1.04	1.37	0.02
财务费用	1.04	资产减值损失	0.02	0.02	0.00
四、营业利润	-0.07	加：公允价值变动净 收益	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.04	投资收益	0.19	0.09	0.00
其他收益	0.00	其他收益	0.00	1.10	0.00
补贴收入	0.43	三、营业利润	0.13	0.03	-0.05
营业外收入	0.00	加：营业外收入	0.43	0.47	0.13
减：营业外支出	0.02	减：营业外支出	0.02	0.01	0.02
五、利润总额	0.39	其中：非流动 资产处置损失	0.00	0.00	0.00
减：所得税	0.06	四、利润总额	0.54	0.48	0.06
少数股东损益	0.00	减：所得税费用	0.06	0.04	0.00
加：未确认的投资损失	-0.15	五、净利润	0.48	0.45	0.06
六、净利润	0.48	其中：归属于母公司 所有者的净利润	0.48	0.45	0.00
加：年初未分配利润	6.78	少数股东损益	0.00	0.00	0.00
七、可供分配的利润	7.26	六、综合收益总额	0.48	0.45	0.06
八、可供投资者分配的利润	7.21	其中：归属于母公司 所有者的综合收益总 额	0.48	0.45	0.06
九、未分配利润	7.21	归属于少数股东的综 合收益总额	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：亿元）

项目	旧准则	新准则		
	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	4.67	5.29	5.37	1.01
收到税费返还	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	7.46	27.42	19.43	0.00
经营活动现金流入小计	12.13	32.71	24.80	1.01
购买商品、接受劳务支付的现金	3.42	5.41	3.96	1.31
支付给职工以及为职工支付的现金	0.31	0.30	0.50	0.09
支付的各项税费	0.16	0.12	0.35	0.03
支付的其他与经营活动有关的现金	0.48	12.64	30.83	0.00
经营活动现金流出小计	4.37	18.46	35.63	1.43
经营活动产生的现金流量净额	7.76	14.25	-10.84	-0.43
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.01	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.10	0.07	0.09	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.57	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.67	0.07	0.09	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10.65	39.84	11.90	0.10
投资所支付的现金	0.00	1.75	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	1.92	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	12.57	41.59	11.90	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-11.90	-41.52	-11.81	-0.10
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	0.11	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	57.24	15.10	24.07	5.21
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	7.94	33.24	13.02	0.45
筹资活动现金流入小计	65.29	48.34	37.10	5.66
偿还债务所支付的现金	6.22	5.31	15.86	1.32
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2.39	4.46	3.06	-
支付其他与筹资活动有关的现金	34.89	25.41	2.02	2.43
筹资活动现金流出小计	43.50	35.18	20.94	3.76
筹资活动产生的现金流量净额	21.79	13.16	16.16	1.90
四、现金和现金等价物净增加额	17.66	-14.11	-6.48	1.38

附件六：公司主要财务指标

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	24.16	19.91	6.46	-
总资本收益率(%)	1.01	0.35	0.25	-
净资产收益率(%)	1.75	0.78	0.53	-
偿债能力				
资产负债率(%)	65.71	73.63	64.32	64.86
长期债务资本化比率(%)	48.75	50.20	50.32	49.44
全部债务资本化比率(%)	52.92	55.49	52.82	52.02
流动比率(%)	493.79	295.28	322.10	333.84
速动比率(%)	275.28	173.70	188.00	190.53
经营现金流流动负债比(%)	38.81	37.28	-34.42	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.49	1.39	0.87	-
全部债务/EBITDA(倍)	32.50	65.44	78.81	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.35	-0.24	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-16.55	-32.08	-16.43	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	4.93	2.94	-
存货周转次数(次)	-	0.21	0.18	-
总资产周转次数(次)	-	0.27	0.20	-
现金收入比(%)	105.37	84.16	61.90	-
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	31.77	14.98	-
营业收入年平均增长率(%)	-	2.47	18.91	-
利润总额年平均增长率(%)	-	38.73	11.61	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。