

# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]364 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，维持武威市经济发展投资(集团)有限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  
二零一九年六月二十六日



# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]364 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 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上,我对公司及“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估有限公司

二零一九年六月二十六日



## 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信用评级方法》，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

2019年6月26日



# 武威市经济发展投资(集团)有限公司

## 主体及相关债项 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】364 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

2019 年 6 月 26 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	2018 年 6 月 27 日
13 武威债 02/PR 武威 02	2018 年 6 月 27 日

### 评级小组负责人

卢筱

### 评级小组成员

孟洁

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，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，业务仍具有较强的区域专营性；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，在财政补贴方面继续获得股东及相关各方的有力支持；公司热力供应收入大幅增加，由于热源改为外购模式，该业务毛利率大幅提高。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较弱；公司有息债务规模有所扩张，随着在建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；受甘肃省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。

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。

### 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未审计)
资产总额(亿元)	178.97	236.61	256.45	257.74
所有者权益(亿元)	61.26	84.42	83.39	83.46
全部债务(亿元)	77.54	94.51	105.93	108.85
营业收入(亿元)	6.14	8.68	5.15	1.99
利润总额(亿元)	0.39	0.48	0.30	0.07
EBITDA(亿元)	1.03	2.58	1.60	-
营业利润率(%)	17.93	6.46	17.76	-
净资产收益率(%)	0.79	0.53	0.30	-
资产负债率(%)	97.02	64.32	67.52	67.62
全部债务资本化比率(%)	55.86	52.82	55.95	56.60
流动比率(%)	295.28	322.10	362.70	370.54
全部债务/EBITDA(倍)	74.97	36.70	66.41	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	0.94	0.40	-

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表和 2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 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

2019年6月26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	2018年6月27日
13 武威债 02/PR 武威 02	2018年6月27日

## 评级小组负责人

卢 筱

## 评级小组成员

孟 洁

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

## 优势

- 跟踪期内, 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, 业务仍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, 公司在财政补贴方面继续获得股东及相关各方的有力支持;
- 公司热力供应收入大幅增加, 由于热源改为外购模式, 该业务毛利率大幅提高。

## 关注

- 跟踪期内, 公司流动资产中的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司有息债务规模有所扩张, 随着在建项目投资的推进, 预计债务规模将持续上升;
- 受甘肃省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。

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求及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”)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

跟踪期内,公司注册资本及实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2019 年 3 月末,武威发投资本及实收资本均为人民币 3.48 亿元,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”)和国开发展基金有限公司(以下简称“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 2018 年末,公司拥有 17 家纳入合并报表的子公司。2018 年,由于原子公司武威市公共交通有限公司(以下简称“武威公交”)被划转至武威市凉州区国资局,公司减少 1 家并表子公司,同时公司以投资设立方式新增 1 家并表子公司——武威广泰交通物资有限公司(以下简称“广泰物资”)。

表 1：截至 2018 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
武威市城区集中供热有限公司	城区供热	3000.00	100.00
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
武威市博顺物资有限公司	博顺物资	500.00	100.00
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	81.77
武威正合新能源开发有限公司	正合新能源	10000.00	100.00
武威城乡建设工程质量检测中心	武威工程质检	100.00	100.00
武威城投商品混凝土有限责任公司	商品混凝土	1000.00	100.00
武威交通投资（集团）有限公司	武威交投	150000.00	95.45
武威市城西集中供热有限责任公司	城西供热	1000.00	100.00
武威市恒鼎物资有限公司	恒鼎物资	3000.00	100.00
武威市科技发展投资有限责任公司	科技发展	2000.00	100.00
武威市恒宇物业管理有限公司	恒宇物业	50.00	100.00
武威利恒供热工程有限责任公司	利恒供热	200.00	100.00
武威城投热力工程有限责任公司	武威热力工程	500.00	100.00
武威恬雅生态景观工程有限公司	恬雅景观	200.00	100.00
武威交通建设有限责任公司	武威交建	5000.00	100.00
武威广泰交通物资有限公司	广泰物资	500.00	100.00

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 2019 年 3 月末，公司募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2019 年 3 月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
<b>合计</b>	<b>71.28</b>	<b>51.60</b>	<b>5.00</b>	<b>8.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

### 政策环境

## M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

## 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 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；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%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~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

## 地区经济

**跟踪期内，武威市工业经济增速放缓，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**

2018年，武威市实现地区生产总值469.27亿元，同比增长4.8%；人均地区生产总值为25691元。从产业结构来看，武威市三次产业结构由2017年的25.7:29.1:45.2调整为2018年的25.7:28.1:46.2，第三产业比重较2017年提高

1.0 个百分点，经济结构进一步优化。

2018 年，武威市完成工业增加值 66.38 亿元，同比增长 4.0%，增速较 2017 年提高 31.3 个百分点。其中，规模以上工业增加值 43.78 亿元，同比增长 5.7%。在规模以上工业增加值中：食品制造业同比增长 16.5%，电力、热力生产和供应业同比增长 36.3%，酒、饮料和精制茶制造业同比下降 14.2%，煤炭开采和洗选业同比下降 27.0%，农副食品加工业同比下降 12.0%。2018 年，受部分计划复产企业因资金短缺等未复产，个别企业因订单减少，生产持续下滑以及节能降耗等因素影响，武威市工业经济虽有增长但工业经济发展动力不足。

从固定资产投资方面，2018 年，武威市全年实施 500 万元及以上项目 638 项，其中 5000 万元以上项目 167 项。全年固定资产投资同比下降 21.01%，其中，500 万元及以上项目投资下降 19.92%。武威市工业项目投资持续低迷，2018 年武威市工业在建项目 108 项，完成工业固定资产投资同比下降 47.13%。其中，采矿业投资下降 67.64%，制造业投资下降 44.16%，电力、燃气及水的生产和供应业投资下降 48.67%。房地产开发投资方面，武威市房地产开发投资支撑不足，2018 年，武威市新入库房地产项目 18 个，同比减少 1 个，项目投资规模 54.81 亿元，同比减少 15.86 亿元。

武威市在旅游业快速发展的带动下，第三产业保持增长。2018 年，武威市实现第三产业增加值 217.01 亿元，同比增长 5.2%。同期，武威市接待国内外游客 1513.8 万人次，同比增长 27.77%，实现旅游总收入 84.4 亿元，同比增长 33.26%。2018 年，武威市批发业和零售业实现商品销售额 352.28 亿元，同比增长 10.9%；住宿和餐饮业实现营业收入 59.07 亿元，同比增长 11.87%。

### 武威市一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，财政实力较强

2018 年，武威市一般公共预算收入为 30.45 亿元，同比增长 7.1%，其中税收收入为 15.77 亿元，主要以增值税、契税、土地增值税、城市维护建设税和企业所得税为主，2018 年分别为 6.03 亿元、1.76 亿元、1.70 亿元、1.29 亿元和 1.10 亿元，合计金额为 11.88 亿元，占税收收入的 75.33%。同期，武威市非税收入为 14.67 亿元，主要为政府住房基金收入、国有资源（资产）有偿使用收入等。2018 年，武威市一般公共预算支出为 201.10 亿元，同比增长 1.92%。同期，武威市地方财政自给率为 15.14%，地方财政收支平衡能力很弱。

2018 年，武威市政府性基金收入为 27.18 亿元，同比增长 6.75%；政府性基金支出为 40.81 亿元，同比增长 27.21%。

截至 2018 年末，武威市地方政府债务余额为 97.02 亿元。

## 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，营业收入大幅下降，但毛利润有所增长

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，公司营业收入仍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 83.43%。2018 年，得益于供热面积的增长，公司热力供应收入大幅增加；受政府回购计划影响，2018 年保障房建设收入降幅较大；2018 年，受甘肃省全面停止政府还贷二级公路收费的影响，公司当期未获得道路收费收入，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	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
热力供应	16951.69	26.95	21561.98	24.85	29583.71	57.42
保障房建设	16248.74	25.83	46139.08	53.17	13401.27	26.01
道路收费	8645.10	13.75	1649.34	1.90	-	-
商品混凝土生产及销售	5601.54	8.91	6155.33	7.09	6515.50	12.65
沥青销售	7441.30	11.83	3087.98	3.56	213.25	0.41
其他	8006.70	12.73	8185.79	9.43	1809.41	3.51
<b>营业收入</b>	<b>62895.07</b>	<b>100.00</b>	<b>86779.49</b>	<b>100.00</b>	<b>51523.14</b>	<b>100.00</b>
热力供应	-4522.10	-33.15	-1666.77	-20.10	2574.40	27.17
保障房建设	1535.54	11.26	5144.15	62.03	2442.22	25.78
道路收费	6124.55	44.90	442.40	5.33	-49.83	-0.53
商品混凝土生产及销售	977.43	7.17	1784.16	21.52	3859.44	40.74
沥青销售	2746.30	20.13	471.90	5.69	-329.21	-3.47
其他	6778.68	49.70	2116.72	25.53	976.98	10.31
<b>毛利润</b>	<b>13640.40</b>	<b>100.00</b>	<b>8292.57</b>	<b>100.00</b>	<b>9474.00</b>	<b>100.00</b>
热力供应	-26.68		-7.73		8.70	
保障房建设	9.45		11.15		18.22	
道路收费	70.84		26.82		-	
商品混凝土生产及销售	17.45		28.99		59.23	
沥青销售	36.91		15.28		-154.38	
其他	84.66		25.86		53.99	
<b>综合毛利率</b>	<b>21.69</b>		<b>9.56</b>		<b>18.39</b>	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 0.95 亿元，同比增长 14.25%，主要来自于热力供应、保障房建设和商品混凝土生产及销售。同期，公司综合毛利率为 18.39%，较 2017 年提高 8.83 个百分点。由于 2018 年公司城南城北热源采用外购模式，公司热力供应业务毛利率大幅提高，由 2017 年的-7.73%提高至 8.70%。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 1.99 亿元，利润总额为 0.07 亿元。

### 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，2018 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，继续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仍主要由本部负责，业务模式与经营范围未发生变化，仍为基础设施建设项目完工后，由武威市政府进行审计并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 2018 年末，由于武威市政府尚未对上述项目进行回购，因而 2018 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 2018 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、凉州基础设施项目、金大快速路项目和天景公路项目，计划总投资合计 76.91 亿元，已完成投资 51.16 亿元。

表 4：截至 2018 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 2018 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 <sup>1</sup>	144163.08	76168.49
凉州基础设施项目	44642.06	20240.22
金大快速路项目*	462600.00	415155.44
天景公路	117700.00	
合计	769105.14	511564.15

注：带“\*”项目为“13 武威债 01/PR 武威 01”及“13 武威债 02/PR 武威 02”募投项目。

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，业务仍具有较强的区域专营性

作为武威市唯一的保障房建设主体，受武威市政府委托，公司继续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仍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 2018 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。2018 年，武威市政府针对体育西路南侧、新建路北侧的保障房项目进行了部分回购，当年实现保障房建设收入 1.34 亿元，实现利润 0.24

<sup>1</sup> 该项目已投资额已计入在建工程科目。

亿元。

截至 2018 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甘肃（武威）国际陆港凉州产业基地棚户区改造项目，其中武威市保障性安居工程项目已基本完工，甘肃（武威）国际陆港凉州产业基地棚户区改造项目计划总投资 22.00 亿元，累计完成投资 2.02 亿元，尚需投资 19.98 亿元。公司在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

跟踪期内，公司建材生产及销售业务收入小幅下降，仍是公司营业收入与利润的重要补充

#### 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。截至 2018 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，2018 年公司实现商品混凝土销售收入 6515.50 万元，较 2017 年增长 5.85%；实现利润 3859.44 万元，较 2017 年增长 116.32%。

#### 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。

2018 年，公司实现沥青销售收入 213.25 万元，实现利润-329.21 万元。

### 热力供应

跟踪期内，公司热力供应收入大幅增加；自 2018 年起公司城南城北热源采用外购模式，热力供应业务毛利率大幅提高

公司仍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。2018 年以来，公司城南城北热源改用外购模式，其余热源仍采用购买原煤生产模式。

跟踪期内，武威市供热价格未发生变化，仍为居民住宅执行 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。

随着供热面积的增长，公司热力供应收入大幅增加。2018 年，公司实现热力供应收入 2.96 亿元，同比增长 37.20%。由于 2018 年公司城南城北热源采用外购

模式，公司热力供应业务毛利率大幅提高，由 2017 年的-7.73%提高至 8.70%。

武威市的供热管网和热交换站建设均由公司负责，截至 2018 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 10.13 亿元。公司在建供热工程已投资额虽已超计划总投资数，但公司尚未对计划总投资额进行调整。预计未来随着上述项目的建成，将在一定程度上增加公司的热力供应面积和供热能力。

### 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，跟踪期内，公司未形成道路收费收入，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，公司对上述公路的收费权被停止。受此影响，2018 年，公司未形成道路收费收入。

截至 2018 年末，公司在建的交通基础设施项目为北仙高速公路项目，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，为甘肃省省级高速路，主线路全长 331.25 公里，计划总投资 207.74 亿元，截至 2018 年末，北仙高速已完成投资 16.93 亿元。截至 2018 年末，北仙高速公路未来运营方案尚未明确。

### 外部支持

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，公司在财政补贴方面继续获得股东及相关各方的有力支持

财政补贴方面，2018 年，公司收到武威市交通局拨入的车辆购置税补贴 0.50 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有力支持。

### 企业管理

截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.48 亿元；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，公司注册资本及实收资本、股东及实际控制人、治理结构及组织架构均未发生变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2018 年和 2019 年 1~3 月合并财务报表。中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2018 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。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内,公司未更换会计师事务所。

截至 2018 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 2017 年末新增 1 家子公司——广泰物资,同时减少 1 家子公司——武威公交。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内,公司资产规模保持增长,但流动资产中的其他应收款和存货占比较高,资产流动性依然较弱**

跟踪期内,公司资产规模保持增长。2018 年末及 2019 年 3 月末,公司资产总额分别为 256.45 亿元和 257.74 亿元。2018 年末,公司资产规模同比增长 8.39%,其中流动资产占比增加较多,与非流动资产各占据五成。

表 5: 2016 年以来公司资产构成情况

单位:亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
<b>流动资产总计</b>	<b>112.84</b>	<b>101.38</b>	<b>136.33</b>	<b>127.67</b>
其中:预付款项	27.64	27.04	28.36	23.95
其他应收款 <sup>2</sup>	21.37	20.51	16.99	14.29
存货	46.46	42.21	83.06	82.49
<b>非流动资产总计</b>	<b>122.99</b>	<b>135.22</b>	<b>120.12</b>	<b>130.07</b>
其中:长期应收款	58.47	58.42	74.59	78.63
在建工程	55.53	66.41	36.72	42.74
<b>资产总计</b>	<b>178.97</b>	<b>236.61</b>	<b>256.45</b>	<b>257.74</b>

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

公司流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成。2018 年末及 2019 年 3 月末,公司流动资产分别为 136.33 亿元和 127.67 亿元。2018 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 20.81%、12.46%和 60.92%,合计占比 94.19%。

公司预付款项主要为预付的工程款及征地款。2018 年末及 2019 年 3 月末,公司预付款项分别为 28.36 亿元和 23.95 亿元。2018 年末,公司预付款项前 5 名对象分别为武威北仙公路工程有限公司、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、凉州区住房和城乡建设局、武威市金羊建筑工程公司,合计金额 26.33 亿元。从账龄来看,公司预付款项账龄在 1 年以内的占比 23.60%,1~2 年的占比 1.83%,2~3 年的占比 60.62%,3 年以上的占比 13.95%。

2018 年末及 2019 年 3 月末,公司其他应收款分别为 16.99 亿元和 14.29 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。2018 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、武威市住房和城乡建设局、古浪县城乡融资有限公司、凉州区财政局和民勤县住房和城乡建设局,合计金额 8.40 亿元。2018 年末,公司其他应收款中账龄 1 年以内的占 35.25%,1~2

<sup>2</sup> 2016 年末~2018 年末不含应收利息及应收股利;2019 年 3 月末含应收利息及应收股利。

年的占 18.99%，2~3 年的占 22.52%，3 年以上的占 23.23%，公司共计提坏账准备 0.18 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。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司存货分别为 83.06 亿元和 82.49 亿元。2018 年末，公司存货大幅增加，主要系天景公路及金大公路转为非收费代建项目，调整至存货科目核算导致。2018 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、天景公路及金大公路构成，变现能力较弱。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司非流动资产分别为 120.12 亿元和 130.07 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 62.10%和 30.57%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司长期应收款分别为 74.59 亿元和 78.63 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 36.72 亿元和 42.74 亿元，主要为北仙高速、武威新能源装备园区基础设施及城西集中供热等项目。2018 年，公司在建工程较 2017 年末减少 41.52 亿元，主要系天景公路及金大公路转为非收费代建项目，调减在建工程所致。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益结构保持稳定

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 83.39 亿元和 83.46 亿元，仍以资本公积为主。2018 年末，所有者权益同比下降 1.22%。

2018 年末，公司所有者权益中实收资本为 3.48 亿元，较 2017 年末无变化；资本公积为 70.49 亿元，较 2017 年末减少 3.07 亿元，主要系凉州区国土局收回公司名下土地<sup>3</sup>以及划出子公司武威公交的股权所致。同期末，公司未分配利润为 7.55 亿元。

### 跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主

公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 173.06 亿元和 174.29 亿元。2018 年末，公司负债总额较 2017 年末增长 13.72%，负债规模有所增长。其中，非流动负债占负债总额的比重为 78.28%。

<sup>3</sup> 依据甘肃省审计厅对武威市党政主要领导干部自然资源资产离任审计结果和武威新能源装备制造产业园管委会的整改意见，凉州区国土局根据《闲置土地处置办法》，于 2018 年将武威正合新能源开发有限公司名下 16 宗土地依法收回，减少资本公积 1.72 亿元。

表 6：2016 年以来公司负债构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
<b>流动负债总计</b>	<b>38.22</b>	<b>31.48</b>	<b>37.59</b>	<b>34.45</b>
其中：应付账款	4.29	5.91	6.99	7.60
预收账款	6.91	3.27	4.80	3.03
其他应付款 <sup>4</sup>	12.34	13.41	13.55	11.67
一年内到期的非流动负债	13.97	7.43	9.20	9.19
<b>非流动负债总计</b>	<b>135.43</b>	<b>120.71</b>	<b>135.47</b>	<b>139.83</b>
其中：长期借款	50.15	66.13	81.28	84.21
长期应付款 <sup>5</sup>	50.65	31.61	23.10	42.31
专项应付款	24.53	12.05	17.87	
<b>负债总计</b>	<b>173.64</b>	<b>152.18</b>	<b>173.06</b>	<b>174.29</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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。2018 年末，公司流动负债为 37.59 亿元，上述四项合计在流动负债中的占比为 91.90%。

公司应付账款主要为应付的工程款、施工费及土地款。2018 年末，公司应付账款为 6.99 亿元，同比增长 18.42%，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甘肃建设投资（控股）集团总公司、中蓝国际化工有限公司、八冶建设集团有限公司武威分公司、甘肃第一安装工程有限公司的工程款、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市土地储备中心、武威市城市房屋拆迁管理办公室、武威市城区危旧房屋改造办公室、武威市住房和城乡建设局以及武威市凉州区东升城投有限公司的房款。2018 年末，公司预收账款为 4.80 亿元。

2018 年末，公司其他应付款为 13.55 亿元，主要为应付武威北仙公路工程有限责任公司的工程款以及应付武威新能源装备制造产业园管委会、武威市财政局、海南中航鑫建设工程公司和河南乾坤路桥有限公司等单位的往来款。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 9.20 亿元，同比增长 23.79%，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 135.47 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2018 年末，公司长期借款为 81.28 亿元，较 2017 年末增长 22.90%，主要系质押借款增多。其中，质押借款 69.96 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 6.95 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 4.36 亿元，保证人为甘肃省财政厅及公司本部。

2018 年末，公司长期应付款为 23.10 亿元，较 2017 年末下降 26.92%，主要系公司作为转贷主体，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

<sup>4</sup> 不含应付利息及应付股利。

<sup>5</sup> 不含专项应付款。

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。2018 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 16.80 亿元, 该笔资金的偿还由资金实际使用人承担。

2018 年, 公司专项应付款为 17.87 亿元, 较 2017 年末增加 5.82 亿元, 主要系增加的金大公路和天景公路的中央补助资金及偿债补贴款。

### 跟踪期内, 公司有息债务规模有所扩张, 债务率有所上升

2018 年末, 公司全部债务<sup>6</sup>为 105.93 亿元, 同比增长 12.08%。公司全部债务仍以长期有息债务为主, 2018 年末长期有息债务占全部债务的比重为 88.53%。同期末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.52%和 55.95%, 分别较 2017 年末增加 3.20 和 3.13 个百分点。

截至 2018 年末, 公司对外担保金额为 30.60 亿元, 担保比率为 36.69%, 较 2017 年末变化不大。被担保对象仍为武威融兴投资(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 7: 截至 2018 年末公司对外担保情况

单位: 万元

被担保方	担保方式	担保金额	到期日
武威融兴投资(集团)有限公司 <sup>7</sup>	连带责任保证	50000	2036/12/19
民勤县凯越投资开发有限责任公司 <sup>8</sup>	连带责任保证	12000	2031/11/5
武威北仙公路工程有限公司 <sup>9</sup>	连带责任保证	244000	2020/9/30
<b>合计</b>	-	<b>306000</b>	-

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

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

<sup>6</sup> 不含长期应付款(付息项)。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

### 公司利润对政府财政补贴依赖程度很大，盈利能力依然较弱

2018年，公司营业收入为5.15亿元，同比下降40.63%，主要系保障房建设收入减少所致；营业利润率为17.76%，较2017年增加11.30个百分点。同期，公司期间费用为1.12亿元，占营业收入的比重为21.65%，主要为财务费用。同期，公司利润总额为0.30亿元，其中公司收到的补贴收入为0.50亿元<sup>10</sup>，占利润总额的比重为166.80%，公司利润总额对政府财政补贴依赖程度很大。

2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.51%和0.30%，分别较2017年下降0.51和0.23个百分点，公司盈利能力依然较弱。

2019年1~3月，公司营业收入为1.99亿元，利润总额为0.07亿元。

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流出规模有所收窄，筹资活动净现金流降幅较大，整体现金流表现不佳

2018年，公司经营活动现金流入为19.62亿元，较2017年下降5.18亿元，仍主要是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；同期，公司现金收入比为136.95%，较2017年提高75.05个百分点，现金回笼状况好转。2018年，公司经营活动现金流出为25.20亿元，较2017年下降10.43亿元，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-5.59亿元，经营活动现金流净流出规模有所收窄。

2018年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为1.09亿元，较2017年减少10.81亿元，主要为公司投资在建项目形成的现金流出；公司投资活动现金流量净额为-0.95亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入为40.81亿元，较2017年增加3.72亿元，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38.65亿元，较2017年增加17.72亿元，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2.16亿元。

2018年，公司现金及现金等价物净增加额为-4.38亿元，现金状况欠佳。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.56亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.93亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.32亿元。

### 偿债能力

公司从事的基础设施建设及公用事业运营业务具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力依然很强

2018年末，公司流动比率为362.70%，较2017年增加40.60个百分点，速动比率为141.73%，较2017年下降46.28个百分点；现金比率为10.27%，较2017年下降16.02个百分点，对流动负债的保障能力较弱。同时，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，资产流动性依然较弱，对短期债务的保障

<sup>10</sup> 计入其他收益。

程度有所较弱。同期，公司货币资金对短期有息债务的比率为 0.32 倍，较 2017 年下降 0.60 个百分点，货币资金对短期债务的保障程度较弱且有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 52.93%，较 2017 年增长 2.62 个百分点；全部债务/EBITDA 为 66.41 倍，较 2017 年上升 29.70 倍。EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

截至 2018 年末，公司有息债务余额为 105.93 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 8：截至 2018 年末公司现有债务偿还期限结构**

单位：亿元

债务到期时间	现有债务本金到期偿还额
2019 年	12.15
2020 年	9.44
2021 年	8.66
2022 年	9.53
2023 年	7.21
2024 年	7.53
2025 年	8.45
2026 年及以后	42.97
<b>合计</b>	<b>105.93</b>

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及公用事业运营业务具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持，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 2019 年 6 月 21 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，公司在资本市场发行的已到期债务融资工具均如期兑付，存续的债务融资工具均按期支付本息。

## 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区域的区域专营地位、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

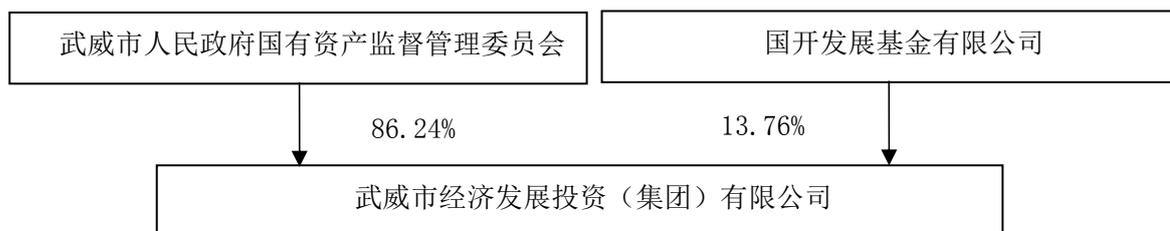
跟踪期内，公司继续从事武威市的基础设施和保障性住房建设、热力供应等，业务仍具有较强的区域专营性；作为武威市主要的城市基础设施建设及公用事业运

营主体，公司在财政补贴方面继续获得股东及相关各方的有力支持；公司热力供应收入大幅增加，受热源改为外购模式，该业务毛利率大幅提高。

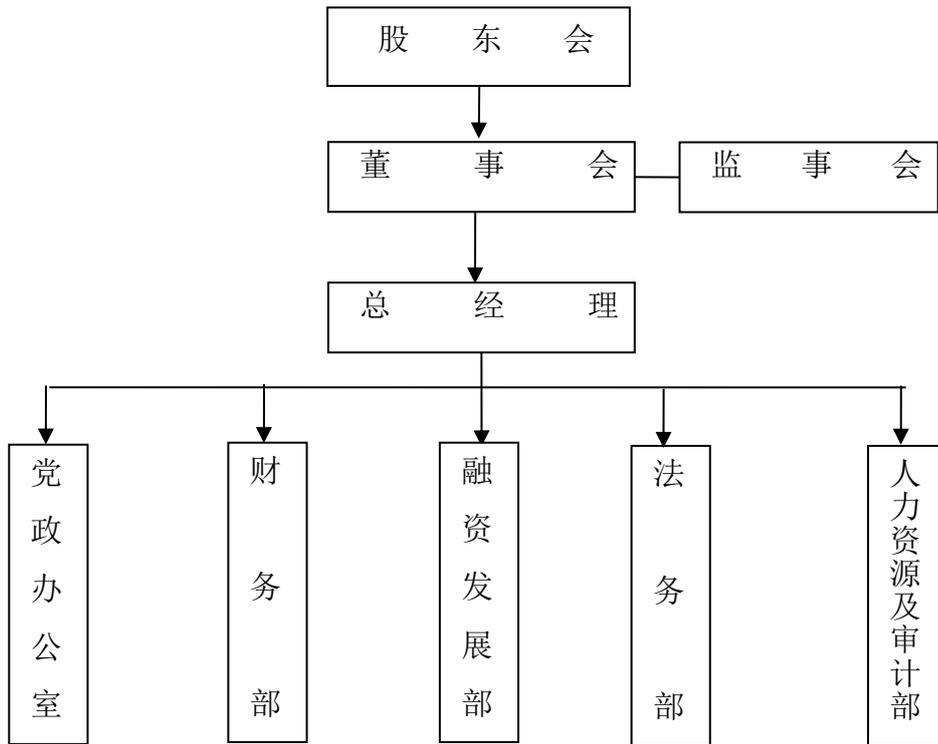
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较弱；公司有息债务规模有所扩张，随着在建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；受甘肃省政府全面停止政府还贷二级公路收费，预计未来公司道路收费业务将暂停。

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 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标(单位：亿元、%)

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月 (未审计)
预付款项	27.64	27.04	28.36	23.95
其他应收款	21.37	20.51	16.99	14.29
存货	46.46	42.21	83.06	82.49
流动资产合计	112.84	101.38	136.33	127.67
长期应收款	58.47	58.42	74.59	78.63
在建工程	55.53	66.41	36.72	42.74
非流动资产合计	122.99	135.22	120.12	130.07
资产总计	178.97	236.61	256.45	257.74
应付账款	4.29	5.91	6.99	7.60
预收账款	6.91	3.27	4.80	3.03
其他应付款	12.34	13.41	13.55	11.67
一年内到期的非流动负债	13.97	7.43	9.20	9.19
流动负债合计	38.22	31.48	37.59	34.45
长期借款	50.15	66.13	81.28	84.21
长期应付款	50.65	31.61	23.10	42.31
专项应付款	24.53	12.05	17.87	
非流动负债合计	135.43	120.71	135.47	139.83
负债合计	173.64	152.18	173.06	174.29
实收资本	3.00	3.48	3.48	3.48
资本公积	51.44	73.57	70.49	70.49
未分配利润	7.75	7.38	7.55	7.61
所有者权益合计	61.26	84.42	83.39	83.46
营业收入	6.14	8.68	5.15	1.99
利润总额	0.39	0.48	0.30	0.07
净利润	0.48	0.45	0.25	0.07
EBITDA	1.03	2.58	1.60	-
经营性净现金流	14.25	-10.84	-5.59	4.56
投资性净现金流	-41.52	-11.81	-0.95	-5.93
筹资性净现金流	13.16	16.16	2.16	0.32
资产负债率	97.02	64.32	67.52	67.62
全部债务资本化比率	55.86	52.82	55.95	56.60
流动比率	295.28	322.10	362.70	370.54
速动比率	173.70	188.00	141.73	131.12
经营现金流流动负债比	37.28	-34.42	-14.86	13.24
净资产收益率	0.79	0.53	0.30	-
全部债务/EBITDA (倍)	74.97	36.70	66.41	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.22	0.94	0.40	-

注：表中 2016 年~2018 年其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；

长期应付款不含专项应付款。2019年3月其他应收款含应收利息及应收股利；其他应付款含应付利息及应付股利。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{主营业务收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
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

## 附件五：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。