

# 湖北省科技投资集团有限公司 2022 年度跟踪评级 报告

---

项目负责人：周 迪 [dzhou@ccxi.com.cn](mailto:dzhou@ccxi.com.cn)

项目组成员：国采薇 [cwguo@ccxi.com.cn](mailto:cwguo@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2214号

## 湖北省科技投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 鄂科投债”、“18 湖北科投 MTN001BC”、“19 湖北科投 MTN001”、“19 鄂科投债 01/19 鄂科 01”、“19 鄂科投债 02/19 鄂科 02”、“20 鄂科投债 01/20 鄂科 01”、“20HBST01”、“20 湖北科投 MTN001”、“21HBST01”、“21 湖北科投 MTN001”、“21 鄂科投债 01/21 鄂科 01”、“21 湖北科投 MTN002”、“21 鄂科 Y1”、“21 鄂科 Y2”、“21 鄂科投债 02/21 鄂科 02”、“22 鄂科 Y1”和“22 鄂科 Y2”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持湖北省科技投资集团有限公司（以下简称“湖北科投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂科投债”、“18 湖北科投 MTN001BC”、“19 湖北科投 MTN001”、“19 鄂科投债 01/19 鄂科 01”、“19 鄂科投债 02/19 鄂科 02”、“20 鄂科投债 01/20 鄂科 01”、“20HBST01”、“20 湖北科投 MTN001”、“21HBST01”、“21 湖北科投 MTN001”、“21 鄂科投债 01/21 鄂科 01”、“21 湖北科投 MTN002”、“21 鄂科 Y1”、“21 鄂科 Y2”、“21 鄂科投债 02/21 鄂科 02”、“22 鄂科 Y1”和“22 鄂科 Y2”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了武汉东湖新技术开发区（以下简称“东湖高新区”或“高新区”）保持很强的区域综合实力；公司地位重要，资本实力逐年增强；业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到期间费用对经营性业务利润形成严重侵蚀、公司债务压力较大以及面临一定的或有风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

湖北科投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,589.81	1,873.74	2,209.60	2,285.41
所有者权益合计（亿元）	582.42	617.44	786.83	809.89
总负债（亿元）	1,007.39	1,256.30	1,422.77	1,475.52
总债务（亿元）	875.94	1,078.18	1,216.07	1,247.49
营业总收入（亿元）	15.44	13.63	17.24	4.95
经营性业务利润（亿元）	-3.41	-8.35	-9.86	-2.81
净利润（亿元）	2.66	2.29	2.77	0.29
EBITDA（亿元）	13.63	17.68	24.65	-
经营活动净现金流（亿元）	41.43	4.88	3.80	43.38
收现比(X)	0.85	0.57	0.84	0.92
营业毛利率(%)	27.67	9.78	35.09	37.46
应收类款项/总资产(%)	16.02	18.31	15.90	13.67
资产负债率(%)	63.37	67.05	64.39	64.56
总资本化比率(%)	60.06	63.59	60.72	60.63
总债务/EBITDA(X)	64.28	60.99	49.33	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.24	0.30	0.39	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年和 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期财务报告均根据新会计准则编制；2、本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其他财务数据均为各期财务报告期末数；3、将其他流动负债中带息债务计入短期债务、将长期应付款中带息债务和租赁负债计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

湖北省科技投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-8.11	1
	收现比(X)*	0.76	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.76	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.01	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	786.83	10
	总资本化比率(X)	0.61	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			5
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **东湖高新区保持很强的区域综合实力。**东湖高新区是首批国家级高新区，也是第二家国家自主创新示范区，同时还是湖北自贸区的核心区域，区域地位很高、综合实力很强。2021 年，东湖高新区经济生产总值达 2,401.44 亿元，同比增长 16.80%，一般公共预算收入为 194.55 亿元，其中实现税收收入 178.80 亿元，占比达 91.90%。东湖高新区很强的区域经济与财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要，资本实力逐年增强。**公司系东湖高新区最重要的投融资及建设主体，2021 年，公司获得的高新区管委会货币增资及资本性投入分别为 60.97 亿元和 21.85 亿元，分别计入实收资本和资本公积，带动公司资本实力持续增长。

■ **业务可持续性较强。**截至 2022 年 3 月末，公司主要代建项目中在建项目计划总投资 170.97 亿元，已经完成投资 123.31 亿元，拟建项目计划总投资 67.92 亿元，同时，公司围绕东湖高新区的产业规划，对战略新兴产业项目进行直接股权投资，并参与重大产业基金运作，公司项目储备量充足，业务具有较强的可持续性。

## 关注

■ **期间费用对经营性业务利润形成严重侵蚀。**2021 年，公司财务费用大幅增长，带动期间费用亦大幅提升，使得同期期间费用率增加至 104.09%，对经营性业务利润侵蚀严重，当期公司经营性业务利润下降至-9.86 亿元，亏损进一步扩大。

■ **债务压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务进一步增长至 1,247.49 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 64.56%和 60.63%，若将所有者权益中的多只永续债券计入有息负债，截至 2022 年 3 月末，公司经调整的资产负债率和总资本化比率分别为 67.10%和 63.45%，财务杠杆比率进一步提升，公司债务压力较大。

■ **公司面临一定的或有风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计为 192.17 亿元，占公司净资产的 24.42%，占比相对较高，存在一定的或有风险。

## 评级展望

中诚信国际认为，湖北省科技投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司或有风险加剧；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，偿债压力快速增长，投资项目出现重大不可逆亏损，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

湖北省科技投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 鄂科投债 02/21 鄂科 02 (AAA)	2021/09/01	贺文俊、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16 鄂科投债 (AAA) 18 湖北科技 MTN001BC (AAA) 19 湖北科技 MTN001 (AAA) 19 鄂科投债 01/19 鄂科 01 (AAA) 19 鄂科投债 02/19 鄂科 02 (AAA) 20 鄂科投债 01/20 鄂科 01 (AAA) 20 湖北科技 MTN001 (AAA) 21 湖北科技 MTN001 (AAA) 21 鄂科投债 01/21 鄂科 01 (AAA)	2021/06/28	贺文俊、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 湖北科技 MTN002 (AAA)	2021/05/26	高哲理、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 鄂科投债 01/21 鄂科 01 (AAA)	2021/03/26	高哲理、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 湖北科技 MTN001 (AAA)	2020/12/25	鄢红、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	--
AAA/稳定	20 湖北科技 MTN001 (AAA)	2020/08/17	鄢红、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 鄂科投债 01/20 鄂科 01 (AAA)	2020/02/20	高哲理、鄢红、周迪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂科投债 02/19 鄂科 02 (AAA)	2019/04/08	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 湖北科技 MTN001 (AAA)	2019/01/07	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂科投债 01/19 鄂科 01 (AAA)	2018/05/18	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 湖北科技 MTN001BC (AAA)	2017/11/17	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） C250000_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16 鄂科投债 (AAA)	2017/06/08	骆传伟、鄢红	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） C250000_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	16 鄂科投债 (AA+)	2016/03/03	高哲理、袁茜	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） C250000_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同类型基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
湖北省科技投资集团有限公司	2,209.60	786.83	64.39	17.24	2.77	3.80
西安高新控股有限公司	2,005.79	602.49	69.96	31.15	6.44	12.90

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 鄂科投债	AAA	AAA	2021/06/28	14.00	14.00	2016/03/17~2031/03/17	第 5 和第 10 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
18 湖北科技 MTN001BC	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2018/03/23~2023/03/23	--

19 湖北科技投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2019/01/18 ~2024/01/18	--
19 鄂科投债 01/19 鄂科 01	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2019/03/08 ~2034/03/08	第 5 和第 10 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权、事先约束条款和交叉保护条款
19 鄂科投债 02/19 鄂科 02	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2019/04/25 ~2034/04/25	第 5 和第 10 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权、事先约束条款和交叉保护条款
20 鄂科投债 01/20 鄂科 01	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2020/03/10 ~2040/03/10	第 5、第 10 和第 15 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20HBST01	AAA	AAA	2021/06/28	8.00	8.00	2020/04/13 ~2030/04/13	第 5 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权
20 湖北科技投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020/08/31 ~2025/08/31	--
21HBST01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/01/26 ~2031/01/26	第 5 年末发行人调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权
21 湖北科技投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	8.00	8.00	2021/03/29 ~3+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、赎回条款、持有人救济条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂科投债 01/21 鄂科 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/04/26 ~2041/04/26	第 5、第 10 和第 15 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 湖北科技投 MTN002	AAA	AAA	2021/05/26	10.00	10.00	2021/06/07 ~3+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、赎回条款、持有人救济条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂科 Y1	AAA	AAA	2021/06/03	13.00	13.00	2021/06/18 ~2+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、发行人赎回选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂科 Y2	AAA	AAA	2021/06/03	7.00	7.00	2021/06/18 ~3+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、发行人赎回选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂科投债 02/21 鄂科 02	AAA	AAA	2021/09/01	20.00	20.00	2021/09/23 ~2031/09/23	第 5 年末发行人调整票面利率选择权、投资者回售选择权
22 鄂科 Y1	AAA	AAA	2021/12/15	10.00	10.00	2022/01/10 ~3+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、发行人赎回选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

22 鄂科 Y2	AAA	AAA	2022/02/25	10.00	10.00	2022/03/09 ~3+N	发行人续期选择权、递延支付利息条款、发行人赎回选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
----------	-----	-----	------------	-------	-------	--------------------	---

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“16鄂科投债”募集资金14.00亿元，拟将其中5.60亿元用于补充营运资金，其余8.40亿元用于武汉光谷国际网球中心一期项目。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“19鄂科投债 01/19鄂科 01”募集资金20.00亿元，拟全部用于子公司武汉光谷产业投资有限公司（以下简称“光谷产业投”）向政府出资产业投资基金或创业投资基金出资。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“19鄂科投债 02/19鄂科 02”募集资金10.00亿元，拟全部用于光谷产业投向政府出资产业投资基金或创业投资基金出资。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“20鄂科投债 01/20鄂科 01”募集资金20.00亿元，拟全部用于补充营运资金。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“20HBST01”募集资金8.00亿元，扣除发行费用后拟部分用于通过直接投资方式投资于产业园内的医药设备研发企业，剩余部分用于补充流动资金。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“21HBST01”募集资金10.00亿元，拟用于偿还公司有息负债。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“21鄂科投债 01/21鄂科 01”募集资金10.00亿元，拟全部用于子公司武汉光谷产业投资有限公司向政府出资产业投资基金或创业投资基金出资。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已使用6.50亿元，剩余资金将按照募集规定资金用途使用。

“21鄂科 Y1”募集资金13.00亿元，拟用于偿还公司债务本金及利息。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“21鄂科 Y2”募集资金7.00亿元，拟用于偿还公司债务本金及利息。根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金已全部使用完毕。

“21鄂科投债 02/21鄂科 02”募集资金20.00亿元，拟全部投入生物创新园二期、武汉人工智能计算中心和光谷科学岛科创中心一期，根据《湖北省科技投资集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，截至2021年末，募集资金尚未使用。

“22鄂科 Y1”募集资金10.00亿元，拟全部用于偿还到期债券本息和金融机构借款，根据提供的资料，截至2022年5月末，募集资金已使用7.60亿元，剩余资金将按照募集规定资金用途使用。

“22鄂科 Y2”募集资金10.00亿元，拟全部用于发行人金融机构借款本金，根据提供的资料，截至2022年5月末，资金尚未使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。



从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策

发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际认为，**2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**武汉市为湖北省省会城市，经济发展水平和财政实力于省内处于绝对领先水平，疫后武汉市经济和财政快速恢复，财政平衡率迅速回升**

武汉市地处我国中部，是湖北省省会、全国副省级城市之一，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市下辖 13 个市辖区、两个国家级经济技术开发区和一个国家级高新技术开发区

等功能区。

《中共中央国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》于2021年7月22日发布，提出在长江沿线建设中国（武汉）光谷、选择武汉等有条件城市布局一批重大科技基础设施、加快武汉信息光电子等国家制造业创新中心建设、支持武汉都市圈建设、加快武汉国家中心城市建设和加强武汉长江中游航运中心建设、提升武汉区域航空枢纽功能、鼓励武汉建设临空经济区。

图 1：武汉市行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

2021年，武汉市地区生产总值（GDP）为17,716.76亿元，同比增长12.2%，疫后全市经济快速恢复。分产业看，2021年武汉市第一产业增加值444.21亿元，增长8.7%；第二产业增加值6,208.34亿元，增长12.1%；第三产业增加值11,064.21亿元，增长12.3%。

2021年，武汉市实现一般公共预算收入1,578.65亿元，税收占比为85.55%。同期，财政平衡率为71.13%，2021年受一般公共预算收入逐步恢复和中央转移支付有所退坡的影响，当年财政平衡率大幅增长；政府性基金收入随土地市场行情变化有所波动。近年来，武汉市政府债务规模迅速增长，截至2021年末，武汉市政府债务余额为5,573.73亿元。

2022年1~3月，武汉市地区生产总值为3,960.11亿元，比上年同期增长6.1%。同期，武汉市一般公共预算收入完成554.59亿元，同比增长3.1%。

表 1：2019~2021年武汉市经济及财政概况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
GDP	16,223.21	15,616.06	17,716.76
一般公共预算收入	1,564.12	1,230.29	1,578.65
其中：税收收入	1,320.34	1,041.06	1,350.58
政府性基金收入	1,744.39	1,529.02	1,964.80
一般公共预算支出	2,237.10	2,407.19	2,219.34
公共财政平衡率	69.92	51.11	71.13

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

### 东湖高新区保持很强的区域经济及财政实力，为公司发展提供了良好的外部环境

东湖高新区于1988年创建成立，1991年被国务院批准为首批国家级高新区，2001年被原国家计委、科技部批准为国家光电子产业基地，即“中国光谷”，2007年被国家发改委批准为国家生物产业基地，2009年被国务院批准为第二家国家自主创新示范区，2011年被中组部、国务院国资委确定为全国四家“中央企业集中建设人才基地”之一。2016年5月，被国务院批准为全国首批双创示范基地；同年8月，湖北省被国务院批准为第三批自由贸易试验区，东湖高新区是核心区。2020年，在科技部公布的全国高新区评价中，东湖高新区综合实力居全国第5位，知识创造和技术创新能力居全国第1位，产业升级和结构优化能力居全国第4位，国际化和参与全球竞争力居全国第12位，高新区可持续发展能力居全国第16位。2021年，受新冠肺炎疫情影响，湖北省12家国家级高新区不参加该年度评价排名。

东湖高新区自成立以来，结合资源禀赋优势，形成以光电子信息和生物技术为主的产业集群，华星光电、天马微电子、华为、华大基因、联影医疗、迈瑞医疗等企业，将区域总部或“第二总部”建设于东湖高新区内，此外，小米、科大讯飞、小红书、找钢网、尚德机构、猿辅导等80多家互联网领军企

业也在东湖高新区设立“第二总部”，绿地集团、中海地产及碧桂园等房企也相继被引入，区域经济稳步发展，产业结构稳定。2021年，东湖高新区实现GDP2,401.44亿元，较2020年增长16.8%，占武汉市GDP总量的比重为13.6%；实现固定资产投资1,082.68亿元，同比增长20.1%；实现工业投资523.26亿元，同比增长26.6%，占全市工业投资比重约1/3。

财政方面，一般公共预算收入为194.55亿元，其中实现税收收入178.80亿元，占比达91.90%；当期，东湖高新区一般公共预算财政平衡率为91.75%，同比大幅增长25.30个百分点，疫后恢复情况较好。2021年，东湖高新区政府性基金收入为314.05亿元，随土地市场行情的变化而大幅增加。截至2021年末，东湖高新区政府债务余额为375.46亿元，其中一般债务余额104.91亿元，专项债务余额270.55亿元。东湖高新区债务纳入武汉市本级债务余额管理，控制在省下达的市本级政府债务限额以内。

东湖高新区在成为国家继中关村之后的第二个自主创新示范区和湖北自贸区核心区后，受益于国家及地方政府利好政策，整体竞争实力快速提升。

### 跟踪期内公司产权结构及治理情况未发生变化

公司建立了包含董事会、股东会、监事会和经理层的现代企业制度的治理结构，制定了严格的内部审计管理、工程管理、财务管理和人力资源管理 etc 制度，形成了集中控制、分级管理、责权分明的管理机制，为公司的合规、有效率地经营奠定了基础。

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本分别为400.00亿元和350.91亿元。武汉东湖新技术开发区管理委员会为公司唯一股东及实际控制人，产权结构及治理情况未发生变化。

### 公司工程建设业务项目量不断增加，业务可持续性

### 较强，但随着项目建设的推进，面临一定的资本支出压力

湖北科投作为东湖高新区最重要的投融资及建设主体，经过多年发展，公司已形成基础设施建设、园区开发、重大产业项目投资、商品房销售、物业管理、汽车销售和科技金融等多种业务形态。2021年各业务板块稳定运营。

工程建设业务方面，公司主要负责高新区内骨干路网道路、水电管网、绿化工程、通讯工程、照明工程等基本保障设施，以及根据高新区管委会要求代为建设的工业厂房及其他设施。运营模式上，公司实施项目主要采取代建模式操作。每年年初，由高新区管委会下达当年城建项目建设计划，纲领性指导公司承建当年度基建项目建设。公司接受委托之后，通过招投标的形式将业务外包给施工建设单位，并对其施工进度、施工质量进行管理。2017年9月前，公司根据《武汉东湖新技术开发区管委会关于政府投资资本建设项目建设管理费收取标准的通知》（武新管计〔2007〕1号）于每年末按照不超过未完工项目当年工程进度产值的1.5%计提代建管理费收入；2017年9月后，公司根据《关于加强东湖高新区政府投资项目建设管理费管理的意见》于每年末按照未完工项目当年工程进度的具体产值对应的比例计提代建管理费收入。

公司自成立以来，先后参与了东湖高新区内产业园区配套设施和道路建设，骨干路网道路建设，以及官桥湖整治、富士康配套铁路、新芯配套基础设施等项目建设。截至2022年3月末，公司主要代建项目计划总投资170.97亿元，已经完成投资123.31亿元，其中关东还建社区和豹澥新春片棚户区改造项目已投资额已超出计划投资额；此外拟建项目需投资67.92亿元，整体来看，存在一定资本支出压力。

表2：截至2022年3月末公司主要代建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设时间	总投资	已投资
湖北省科技馆新馆	2016~2022	11.87	11.08
豹澥还建社区三期A、B、	2019~2022	24.05	4.13

C 地块			
光谷大道(泉岗北路-龙泉小路)	2013~2022	7.03	4.70
关东还建社区	2017~2022	4.67	4.70
武汉市交通学校还建工程	2018~2022	2.71	2.66
高新五路(光谷四路-神墩一路)	2012~2022	2.60	2.58
关东、湖口片区末期工程	2017~2022	9.75	9.66
豹澥新春片棚户区改造	2015~2022	18.64	18.81
光谷大道南延线	2017~2022	44.14	39.80
武汉东湖新技术开发区光谷火车站区(东、西广场)建设项目	2015~2022	23.21	13.55
光谷中心城项目(光谷生态大走廊二期工程)	2021~2022	9.54	3.52
光谷中心城项目(星河公园)	2021~2022	0.88	0.20
光谷中心城项目(光谷第六初级中学)	2021~2023	2.40	0.22
光谷中心城项目(东社区卫生服务中心)	2021~2022	1.12	0.14
光谷中心城项目(西社区卫生服务中心)	2021~2022	0.64	0.06
高新大道(外环线-短咀里湖大桥)综合改造	2021~2022	7.71	7.51
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>170.97</b>	<b>123.31</b>

注：1、部分项目处于竣工待结算状态，故已投资额较往年披露数一致；  
2、合计数和明细加总数不一致系对数据进行四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 3：截至 2022 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）**

项目名称	计划建设时间	总投资
高新七路(龙泉小路-光谷八路)	2022~2024	22.51
高新六路(光谷大道—光谷三路)	2022~2023	13.49
龙泉小路提升改造暨排水走廊工程	2022~2024	5.78
东扩 1#电力通道	2022.10~2022.12	5.00
高新三路光谷绿道公园	2022~2024	4.60
高新三路沿线南北道路衔接配套工程	2022~2024	4.13
光谷第三十七小	2022~2023	3.95
光谷第四十二小学	2022~2023	3.20
光谷四路(高新二路-高新五路)	2022~2023	2.65
生物城公共停车场	2022~2023	2.62
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>67.92</b>

注：合计数和明细加总数不一致系对数据进行四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司园区开发业务项目量充足，但后期仍面临一定的资本支出压力；2021 年租金减免政策不再延续，物业租赁收入大幅增加**

园区开发形成经营性物业主要分为两种方式，第一种为自建模式，公司通过招拍挂取得土地，自筹资金对园区进行开发，通过将已建成的物业租赁或者出售给产业园区内的企业以实现资金平衡，如公司投资建设运营的光谷软件园、汽车电子产业园和生物创新园等；第二种为定制模式，主要针对省、市级引进的世界知名企业，公司通过招拍挂取得土地之后，根据引进企业的设计要求建设厂房，通过长期租赁厂房的方式实现资金平衡，如公司投资开发运营的富士康厂房公租房、施耐德厂房和圣戈班厂房等。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建产业园项目主要包括光谷中心城项目、创新园二期项目和数字经济产业园等，计划总投资 407.98 亿元，已投资 137.45 亿元，还需投资 228.15 亿元，后期面临较大的投资压力。

**表 4：截至 2022 年 3 月末公司在建产业园区项目（亿元）**

项目名称	开竣工时间	总投资	已投资
武汉东湖综合保税区光电子产业园	2018~2022	10.02	7.58
武汉东湖综合保税区光谷城市货站项目	2019~2022	0.35	0.28
创新园二期	2019~2027	50.58	4.39
光谷中心城项目	2015~2025	252.12	108.05
光谷国际人才自由港·武汉未来科技城青年社区项目	2019~2024	45.39	12.80
中国光谷·数字经济产业园项目	2020~2025	49.53	4.34
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>407.98</b>	<b>137.45</b>

注：1、公司对光谷中心城项目进行重新测算，故相关投资数据与前期披露数据不匹配；2、合计数和明细加总数不一致系对数据进行四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业租赁方面，截至 2021 年末，公司所持物业综合出租率约为 82.30%。2021 年不再延续租金减免政策，当期租赁收入同比大幅增加 57.98%至 5.50 亿元。出于招商引资需要，公司对外出租物业价格通常低于市场价格，因此管委会给予公司适度的招商补贴。2021 年，公司获得的租金差价补贴为 0.10 亿元。

**表 5：截至 2021 年末公司主要物业资产租金收入情况**

资产名称	可租赁物业面积 (平方米)	已出租面积 (平方米)	租金 (万元)
光谷生物城生物创新园	449,500.00	408,800.00	8,101.39
光谷软件园	128,580.94	112,677.17	7,660.01
光谷软件园 E3	12,648.43	12,648.43	500.86
现代光谷世贸	25,864.50	24,603.81	1,448.05
汽车电子产业园	81,596.59	71,198.62	1,437.31
富士康厂房公租房	222,694.06	208,855.46	2,787.52
联想家园	44,000.00	44,000.00	420.95
新芯花园	42,217.76	42,217.76	915.95
关东工业园	5,759.76	5,759.76	117.48
光谷生物城	19,577.05	19,577.05	524.91
公共服务中心	104,669.46	77,848.92	2,467.25
庙山厂房	14,974.50	14,974.50	416.03
圣戈班厂房	10,617.13	10,617.13	282.00
施耐德厂房	25,084.00	25,084.00	661.05
霍尼韦尔厂房	16,617.40	16,617.40	404.09
未来城起步区一期	579,500.00	372,650.35	7,785.23
<b>合计</b>	<b>1,783,901.58</b>	<b>1,468,130.36</b>	<b>35,930.08</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除物业租赁外，公司还将部分园区厂房、办公楼等物业资产直接向园区企业出售，2021 年，公司实现物业销售面积 2.28 万平方米，销售收入为 2.24 亿元。2022 年以来，公司物业销售暂未确认收入，截至 2022 年 3 月末，可出售面积为 18.65 万平方米。

### 公司产业投资业务平稳运营，所投产业为国家、省、市重点项目，未来投资收益有望成为公司重要的利润增长点

推动高新区的产业发展，形成良好的产业集群，公司先后投资了武汉新芯 12 英寸芯片生产线及配套工程项目、武汉天马微电子 4.5 代 TFT 项目、武汉华星第六代面板生产线等项目。

公司联合湖北紫光国器科技控股有限公司、国家集成电路产业基金、湖北省地方基金以长江存储科技控股有限责任公司（以下简称“长江存储”）为载体共同投资国家存储器基地项目，2016 年末，长江存储主导的国家存储器基地正式动工，计划建设三座 3D-NAND Flash 厂房。第一阶段的厂房已于

2017 年完成建设。截至 2022 年 3 月末，公司直接持有长江存储 12.99% 的股份，账面价值约为 73.77 亿元。

武汉天马微电子有限公司（以下简称“武汉天马”）主要从事液晶显示器及相关材料、设备、产品的设计、制造及销售。2014 年 9 月，天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马 A”）通过发行 1.32 亿股购买湖北科投持有的武汉天马 90% 的股权。截至 2022 年 3 月末，公司持有深天马 A 股票比例为 8.00%，按 2022 年 3 月 31 日收盘价计算，公司所持该股票的市值约为 26.39 亿元。

光谷产业投与 TCL 科技集团股份有限公司（以下简称“TCL 集团”）子公司深圳市华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）共同出资投资建设“第 6 代 LTPS (OXIDE) • LCD/AMOLED 面板生产线项目”（以下简称“t3 项目”）。t3 项目的投资建设主体为武汉华星光电技术有限公司（以下简称“武汉华星”），2020 年 5 月 29 日，TCL 集团发布公告称，拟购买光谷产业投持有的武汉华星 39.95% 股权。2020 年 6 月 13 日，TCL 集团发布公告《发行股份、

可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)(修订稿)》(以下简称“报告书”), 报告书称“上市公司与光谷产业投协商确定武汉华星 39.95%股权的交易作价为 42.17 亿元。上市公司拟以发行股份的方式支付交易对价的 47.43%, 即 20.00 亿元; 以发行可转换公司债券的方式支付交易对价的 14.23%, 即 6.00 亿元; 以现金方式支付交易对价的 38.34%, 即 16.17 亿元。”光谷产业投已于 2020 年 11 月完成了股票和可转债的交割。

光谷产业投、华星光电、湖北省长江合志股权投资基金合伙企业(有限合伙)与武汉光华半导体显示产业发展基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“光华基金”)于 2017 年 3 月共同出资设立武汉华星光电半导体显示技术有限公司(以下简称“武汉华星半导体”, 即 t4 项目), 注册资本 210.00 亿元, 出资比例分别为 50.00%、6.11%、42.22%和 1.67%, 其中, 光华基金的管理人和普通合伙人(GP)为光谷产业基金, 在光华基金中持股 0.26%, 有限合伙人(LP)分别为光谷产业投本部(持股 74.74%)和武汉市战略性新兴产业发展引导基金(以下简称“武汉市引导基金”, 持股 25.00%), 因此, 光华基金作为 t4 项目的重要出资主体纳入公司合并范围, 公司直接或间接持有 t4 项目的股权为 37.62%(含武汉市引导基金的间接出资)。实际出资方面, 截至目前, t4 项目出资金额为 79.00 亿元, 已全部出资到位, 其中公司直接投资 3.00 亿元, 公司通过光华基金出资 57.00 亿元, 武汉市引导基金通过光华基金出资 19.00 亿元。退出方式方面, 华星光电、TCL 集团或者其指定的主体将于 2023 年 6 月 30 日后进行回购, 包含用现金回购或者以定向增发换股的方式进行回购。

产业基金投资方面, 光谷产业投以有限合伙人的形式(LP)参与重大产业基金运作, 通过设立专项产业基金, 对接国家、省、市各类产业引导基金, 重点支持战略新兴产业项目的直接投资、并购重组

等。截至 2022 年 3 月末, 公司参与的重点产业基金总规模为 695.74 亿元, 公司认缴出资额为 162.06 亿元, 尚需投入 26.25 亿元。

表 6: 截至 2022 年 3 月末公司重点产业基金投资概况(亿元)

项目	基金规模	认缴出资额	实缴出资额
中金启元国家新兴产业创业投资引导基金(有限合伙)	257.69	10.00	10.00
武汉光华半导体显示产业发展基金合伙企业(有限合伙)	76.00	56.80	56.80
武汉光谷烽火光电子信息产业投资基金合伙企业(有限合伙)	30.80	14.61	10.36
湖北小米长江产业基金合伙企业(有限合伙)	120.00	20.00	20.00
湖北省联想长江科技产业基金合伙企业(有限合伙)	30.00	3.00	2.00
武汉芯展股权投资基金合伙企业(有限合伙)	51.00	7.65	7.65
武汉光谷科创大走廊一期产业投资基金合伙企业(有限合伙)	30.00	20.00	20.00
联通光谷江控第五代通信产业基金(武汉)合伙企业(有限合伙)	100.25	30.00	9.00
<b>合计</b>	<b>695.74</b>	<b>162.06</b>	<b>135.81</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

### 汽车销售与维修业务丰富了公司的收入来源, 但销售情况呈下滑趋势; 商品房开发业务规模及项目储备量较小, 可持续性一般

公司通过子公司武汉龙泰汽车销售服务有限公司进行汽车销售及维修业务, 业务范围包括一汽、马自达轿车汽车销售, 汽车配件、橡胶制品、金属材料、五金工具的销售; 同时兼营二手车置换、销售, 汽车技术信息咨询服务、汽车总成修理、汽车大修、汽车维护, 汽车零部件新产品研发、销售。公司汽车销售以 4S 店销售服务为主, 以二级城市展厅、政府采购销售服务为辅。公司与一汽马自达汽车销售有限公司、一汽轿车销售有限公司等签订授权代理合同。2021 年及 2022 年 1~3 月, 公司实现汽车销售收入分别为 1.25 亿元和 0.40 亿元, 主要来自于马自达汽车和风神汽车。

**表 7：2019~2022 年 3 月公司汽车销售情况（万元、台）**

项目	2019		2020		2021		2022.1~3	
	销售额	台数	销售额	台数	销售额	台数	销售额	台数
马自达	13,545.62	954	10,879.62	799	7,319.98	557	2,574.33	210
风神	6,673.83	687	5,000.31	546	5,211.04	602	1,391.56	150
<b>合计</b>	<b>20,219.45</b>	<b>1,641</b>	<b>15,879.93</b>	<b>1,345</b>	<b>12,531.02</b>	<b>1,159</b>	<b>3,965.89</b>	<b>360</b>

注：合计数与各项目明细加总额不符主要系对数据进行四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司子公司之寓置业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“之寓置业”）开发了中国长江动力集团有限公司搬迁配套职工限价房项目，预计总投资 7.30 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 6.43 亿元，已回款 6.90 亿元。公司暂无其他在建及拟建商品房项目，该业务可持续性一般。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年和 2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其他财务数据均为各期财务报告期末数。2021 年公司新纳入合并范围的公司共 6 家。

**公司收入结构较为多元化，主要来源于产业园区开发与运营和汽车销售维修；2021 年公司收入及毛利水平均同比有所增长；因公司期间费用率不断增加，公司利润被严重侵蚀，利润实现主要依赖产业投资项目收益和政府补贴**

公司收入结构较为多元化，主要来源于产业园区开发、运营和汽车销售维修和建设管理费，2021 年呈增长趋势。分板块来看，2021 年建设管理费收入有所下滑，但毛利率大幅增加主要系当期项目人员工资成本资本化处理导致该业务总成本减少所致；产业园区开发运营收入则同比上升 42.33%，主要系厂房和办公楼销售收入及物业租赁收入增加

所致；同时物业租赁毛利水平较高，带动产业园区开发运营板块毛利同比大幅增长；2021 年公司暂无集中结算的商品房项目，该板块收入规模仍处于较低水平；当期部分施工项目成本过高导致道路施工业务虽收入有所增加但毛利处于亏损状态；汽车销售维修等其他业务板块同比变化不大。

2022 年 1~3 月，公司营业总收入和毛利率分别为 4.95 亿元和 37.46%。当期，公司为部分商品房销售客户进行退款，且该部分收入早已确认，故当期商品房销售收入为负。

**表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率情况（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
建设管理费	1.20	1.81	1.23	0.35
产业园区开发与运营	7.64	5.77	8.21	1.81
商品房销售	0.52	0.05	0.03	-0.07
道路施工	0.26	0.21	0.62	0.44
汽车销售维修	2.25	1.78	1.48	0.45
电子产品	0.18	0.23	0.16	0.05
其他	3.40	3.79	5.52	1.91
<b>合计</b>	<b>15.44</b>	<b>13.63</b>	<b>17.24</b>	<b>4.95</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
建设管理费	80.42	69.88	96.48	86.35
产业园区开发与运营	21.94	-35.39	23.20	33.79
商品房销售	33.61	68.98	61.05	100.00
道路施工	29.03	36.80	-34.47	14.81
汽车销售维修	8.02	8.06	9.79	9.52
电子产品	25.81	31.15	30.30	33.31
其他	33.97	47.02	53.74	46.08
<b>综合毛利率</b>	<b>27.67</b>	<b>9.78</b>	<b>35.09</b>	<b>37.46</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主。财务费用方面，公司用于在建基础设施建设项目的借

权全部转让给公司子公司光谷置业（武汉）有限公司。

<sup>1</sup> 之寓置业有限公司原为武汉科技开发有限公司的全资子公司。2018 年 8 月 7 日，武汉科技开发有限公司将其所持之寓置业有限公司 100% 股

款利息均资本化处理，用于产业投资项目的借款利息则费用化处理，2021年，随着公司在产业项目投资的力度加大，公司的财务费用大幅增长，带动公司期间费用亦大幅提升，使得同期期间费用率增加至104.09%，期间费用对公司利润形成严重侵蚀。

从利润结构来看，受期间费用率较高的影响，公司利润的实现主要依靠投资收益、公允价值变动损益和政府补贴。公司投资收益和公允价值变动损益主要来自于华星光电 t3、t4 项目，在会计处理上，公司将上述投资认定为混合金融工具，将实际投资计入长期股权投资并采用权益法进行后续计量，将投资股份回售权作为嵌入衍生金融工具计入以公允价值计量且其变动计入其当期损益的金融资产，此外，2021年公允价值变动收益大幅增加主要系公司对 t4 项目投资获得收益。政府补贴方面，每年管委会在物业租赁差价、有轨电车运营等方面给予公司一定的补贴，计入其他收益和营业外收入，2021年及2022年1~3月，公司分别获得财政补贴3.15亿元和0.46亿元。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	10.62	11.89	17.94	4.94
其中：财务费用	6.95	7.96	13.22	3.43
营业总收入	15.44	13.63	17.24	4.95
期间费用率	68.79	87.20	104.09	99.75
利润总额	3.38	5.04	6.23	0.83
经营性业务利润	-3.41	-8.35	-9.86	-2.81
其中：其他收益	4.54	3.09	3.09	0.46
公允价值变动收益	2.36	8.98	10.49	2.06
投资收益	3.41	5.70	4.46	1.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年，受建设开发类业务持续发展及产业投资力度加大的共同影响，公司总资产持续上升；高新区管委会对公司现金增资，公司资本实力持续增强，但债务规模的不断增加使得公司财务杠杆比率有所提高；总体资产流动性一般，收益性尚可**

截至2021年末，公司总资产规模为2,209.60亿元，同比增加17.92%，主要系其他应收款、债权投资、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产

增加所致。其中，其他应收款对象主要为高新区管委会、高新区财政局和高新区土储中心，2021年末同比增加主要系新增对厦门三安电子有限公司预付股权投资款；债权投资同比增加主要系增加长江存储的借款16.37亿元所致，截至2021年末，公司对长江存储控股及其子公司长江存储科技有限责任公司共计借款35.76亿元；2021年公司对天马微电子股份有限公司、国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司、TCL科技集团股份有限公司、联通光谷江控第五代通信产业基金（武汉）合伙企业（有限合伙）等追加投资，长期股权投资同比大幅增加30.98%；投资性房地产大幅增加主要系存货中部分产业园区开发项目结转所致；其他非流动资产随着代建项目的推进而增加。截至2022年3月末，公司总资产增加至2,285.41亿元，其中货币资金较上年末大幅增加，主要原因在于当期公司加大银行贷款提款力度，并发行了公司债所致。

资产质量方面，公司资产主要为代建项目和园区开发成本、股权直投项目、基金投资项目和投资性房地产，项目周期均较长，资产流动性一般；但考虑到公司所持物业资产能给公司带来较为稳定的收益和现金流，且产业投资项目资产已开始实现退出收益，公司资产收益性尚可。

应收类款项方面，截至2022年3月末，公司应收类款项占总资产的比重为13.67%，应收对象主要系高新区管委会以及相关部门，款项回收有保障，但仍对公司资金造成一定占用。

**表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	160.25	181.83	171.87	192.60
应收账款	89.74	147.46	108.99	84.53
其他应收款	156.52	135.41	173.07	158.57
存货	127.63	81.37	63.09	75.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	12.41	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	86.39	67.04	69.42
<b>流动资产合计</b>	<b>561.82</b>	<b>657.65</b>	<b>607.18</b>	<b>605.30</b>
债权投资	0.00	45.84	60.39	60.83
可供出售金融资产	151.52	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	179.44	221.05	289.54	320.27



投资性房地产	77.05	79.68	102.00	102.63
其他非流动资产	537.81	701.19	957.45	1,000.76
非流动资产合计	1,027.99	1,216.09	1,602.42	1,680.11
资产合计	1,589.81	1,873.74	2,209.60	2,285.41
应收类款项/总资产	16.02	18.31	15.90	13.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着高新区管委会的增资和政府资本性投入以及永续债券的发行，公司所有者权益有所增加。2021年，高新区管委会对公司货币增资60.97亿元，公司实收资本增加至350.91亿元。资本公积方面，2021年，公司收到股东资本性投入21.85亿元，其中包括财政拨款20.68亿元以及高新区管委会将其持有的武汉光谷生物医药产业园发展有限公司股权无偿划转至公司，确认资本公积1.16亿元。此外，2021年以来，公司成功发行多只永续中期票据和永续公司债券，其他权益工具规模呈增长趋势。截至2022年3月末，公司所有者权益增长至809.89亿元。

资本结构方面，2021年末，公司总负债同比增加13.25%，主要系其他应付款、长期借款、应付债券和其他非流动负债大幅增加所致。其中，其他应付款同比增加主要系子公司武汉光谷金融控股集团有限公司收到高新区财政局6.00亿元、收到湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）6.00亿元、收到武汉产业发展基金有限公司6.00亿元、收到武汉光谷集成电路发展有限公司1.40亿元；其他非流动负债随着公司新增长江存储配套产业园项目专项债资金和子公司武汉光谷建设投资有限公司（以下简称“光谷建投”）棚改项目专项债资金而有所上涨。公司债务以长期债务占主导的结构符合公司的业务特征，总债务规模持续增加带动总资本化比率亦有所增长。考虑到公司所有者权益中包括多只永续债券，若将其计入有息负债，截至2022年3月末，公司实际的资产负债率和总资本化比率分别为67.10%和63.45%，处于较高水平。

<sup>2</sup>经营活动现金流入包括子公司光谷建投实施基础设施代建业务获得的政府财政回款，本部及其他子公司获得回款在投资活动现金流入中核

表 11：近年来公司主要负债、权益及资本结构情况  
(亿元、%、X)

项目	2019	2020	2021	2022.3
其他应付款	65.11	98.23	110.11	123.93
一年内到期的非流动负债	109.14	216.42	224.34	223.89
<b>流动负债合计</b>	<b>224.96</b>	<b>342.05</b>	<b>358.37</b>	<b>377.21</b>
长期借款	440.78	545.77	642.49	639.18
长期应付款	111.75	108.64	118.57	130.62
应付债券	210.47	212.28	234.97	259.26
其他非流动负债	12.59	37.72	54.05	54.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>782.43</b>	<b>914.26</b>	<b>1,064.40</b>	<b>1,098.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,007.39</b>	<b>1,256.30</b>	<b>1,422.77</b>	<b>1,475.52</b>
实收资本	273.98	289.94	350.91	350.91
其他权益工具	30.00	30.00	37.94	57.90
资本公积	216.58	241.09	261.71	264.88
<b>所有者权益合计</b>	<b>582.42</b>	<b>617.44</b>	<b>786.83</b>	<b>809.89</b>
<b>短期债务/总债务</b>	<b>0.13</b>	<b>0.20</b>	<b>0.19</b>	<b>0.18</b>
<b>资产负债率</b>	<b>63.37</b>	<b>67.05</b>	<b>64.39</b>	<b>64.56</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>60.06</b>	<b>63.59</b>	<b>60.68</b>	<b>60.63</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司经营活动净现金流同比下滑，投资活动现金缺口的持续扩大使得公司仍面临一定的筹资压力；货币资金对短期债务的覆盖能力进一步减弱，公司面临一定的短期偿债压力

公司经营活动现金流入和流出主要是公司收到的东湖高新区管委会拨付<sup>2</sup>给光谷建投代建工程款和光谷建投支付给施工单位的工程款，以及其他相关的资金往来，2021年，公司收到的代建工程款有所增加，但土地储备中心项目款、利息收入等款项均有不同程度的下滑，同时，公司仍支付较大规模的工程项目款，当期经营活动现金流净额进一步下滑。公司的现金支出主要体现在投资活动上，公司将部分建设项目的支出以及产业投资项目的支出计入了投资活动现金流出，由于公司代建项目和产业投资支出较大，且2021年公司虽收到长江存储还款2.00亿元但再次追加对其借款16.37亿元，公司投资活动现金流持续呈现净流出状态，且现金缺口逐年扩大。投资活动产生的现金流缺口基本依靠筹资活动弥补，公司主要依靠银行借款和发行债

算。

券筹资，且近年来融资收到的现金维持在较大规模，此外，2021年公司获得股东大规模注资，故当期即使公司偿还债务支付的现金有所增加，筹资活动净现金流净流入规模仍保持增长趋势。

偿债指标方面，公司债务规模持续扩张，经营活动净现金流和EBITDA对公司债务本息的覆盖能力均较弱。2021年末，公司货币资金有所减少，但短期债务小幅增加，导致货币资金对短期债务的覆盖能力进一步减弱，公司面临一定的短期偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	41.43	4.88	3.80	43.38
投资活动净现金流	-135.68	-151.96	-252.70	-63.82
筹资活动净现金流	83.71	169.25	237.33	41.17
总债务	875.94	1,078.18	1,216.07	1,247.49
短期债务	117.80	219.00	226.73	226.37
货币资金	160.25	181.83	171.87	192.60
总债务/EBITDA	64.28	60.99	49.33	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.24	0.30	0.39	-
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.005	0.003	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.74	0.08	0.06	-
货币资金/短期债务	1.36	0.83	0.76	0.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司的备用流动性较为充足，对外担保规模较高，面临一定的或有负债风险

截至 2021 年末，公司总债务为 1,216.07 亿元，其中，1 年以内（含）、1~2 年（含）、2~3 年（含）到期的债务分别为 226.46 亿元、135.05 亿元和 178.23 亿元，面临较大的偿债压力。

表 13：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	1年以内 (含)	1~2年 (含)	2~3年 (含)
银行贷款	103.52	24.97	42.80
债券融资	52.47	65.78	65.92
信托融资	46.61	30.94	45.42
其他融资	23.86	13.36	24.10
合计	226.46	135.05	178.23

注：表内债务仅含部分一年到期长期应付款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司共获得银行等金融机构

的授信额度 1,502.26 亿元，其中未使用授信额度为 628.04 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2021 年末，公司以账面价值 22.30 亿元的土地、房产、应收账款等资产为借款提供抵押和质押，受限资产占总资产的比例为 1.01%。

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计为 192.17 亿元，占公司净资产的 24.42%，占比相对较高，存在一定的或有风险。被担保方主要有武汉华星、武汉高科国有控股集团有限公司、武汉左岭新城开发投资有限公司和武汉葛化集团有限公司等。

表 14：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

名称	贷款银行	担保余额	起止时间
武汉高科国有控股集团有限公司	渤海银行武汉分行	2.40	2019.7.17 ~2022.7.16
	渤海银行武汉分行	0.76	2019.9.19 ~2022.9.18
	工商银行东湖支行	3.00	2019.10.1 ~2022.10.1
	平安信托	5.00	2020.7.1 ~2023.6.30
	平安信托	5.00	2020.5.15 ~2023.5.14
	中意资管	20.00	2020.7.11 ~2023.7.30
	小计	36.16	-
武汉左岭新城开发投资有限公司	中国农业发展银行	11.80	2016.1.29 ~2031.1.20
	中国进出口银行	2.50	2017.1.5 ~2027.1.5
	小计	14.30	-
武汉葛化集团有限公司	非公开发行公司债券	10.00	2020.8.21 ~2023.8.20
	光大金融租赁股份有限公司	5.00	2021.6.11 ~2024.6.11
	小计	15.00	-
长江存储科技控股有限公司	国家开发银行	0.60	2018.1.16 ~2025.12.2
	国家开发银行	33.09	2020.3.23 ~2035.3.23
	小计	33.69	-
武汉华星光电技术有限公司	银团贷款	17.13	2016.2.29 ~2024.2.28
	国家开发银行	47.88	2017.12.22 ~2025.12.22
	小计	65.01	-
湖北集成电路产业投资基金	兴业国际信托	15.00	2018.5.22 ~2023.5.19
	华夏银行	3.00	2019.8.20 ~2026.8.20

股份有限公司	兴业银行股份有限公司（债权融资计划）	5.01	2020.8.13 ~2025.8.13
	<b>小计</b>	<b>23.01</b>	-
武汉光谷资源开发投资有限公司	浙江稠州金融租赁有限公司	2.00	2021.12.21 ~2026.12.21
	湖北金融租赁股份有限公司	3.00	2021.10.26 ~2026.10.26
	<b>小计</b>	<b>5.00</b>	-
<b>合计</b>	-	<b>192.17</b>	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

未决诉讼方面，根据公司于 2022 年 5 月 24 日发布的《湖北省科技投资集团有限公司关于下属子公司涉及重大仲裁的公告》，子公司光谷建投与中国核工业第二二建设有限公司（以下简称“中核二二”）存在重大仲裁，主要系双方就已签订的《建设工程施工合同》产生纠纷，中核二二以光谷建投拒绝履行决算义务、拒付工程款项为由向武汉仲裁委员会申请仲裁并申请财产保全，武汉市仲裁委员会据此冻结光谷建投货币资金 1.84 亿元，本案保全标的的限额为 2.00 亿元，目前该诉讼仍在进行中。中诚信国际将持续关注该仲裁事项进展。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 25 日，公司不存在未结清不良信贷记录和已结清不良信贷记录。

## 外部支持

**公司作为东湖高新区内最重要的投资建设主体，在资本金注入及政府补助方面获得高新区管委会的大力支持**

湖北科投所在的东湖高新区成为全国继中关村之后第二家国家自主创新示范区，在“中国光谷”品牌优势、已形成的以光电子信息为主导的高新技术产业集群、研发能力很强的创新优势以及国家对自主创新示范区的支持政策带动下，东湖高新区有望迎来良好的发展机遇。同时，公司作为东湖高新区内最重要的投资建设主体，在资本金注入和政府补助获得高新区管委会的大力支持。

2021 年，公司获得的高新区管委会货币增资及

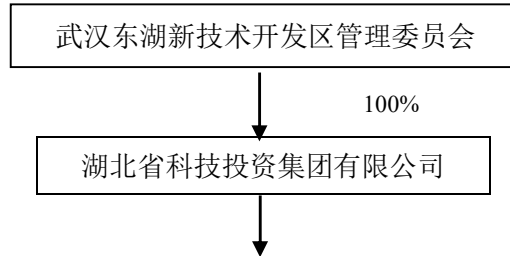
资本性投入分别为 60.97 亿元和 21.85 亿元，分别计入实收资本和资本公积。政府补助方面，高新区管委会每年给予公司一定的财政补贴以支持公司发展，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得财政补贴 3.15 亿元和 0.46 亿元。

**中诚信国际认为**，鉴于东湖高新区持续向好的发展态势、公司在东湖高新区重要的地位，以及公司在历史上获得当地政府在资金注入和政府补助等方面的有力支持，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

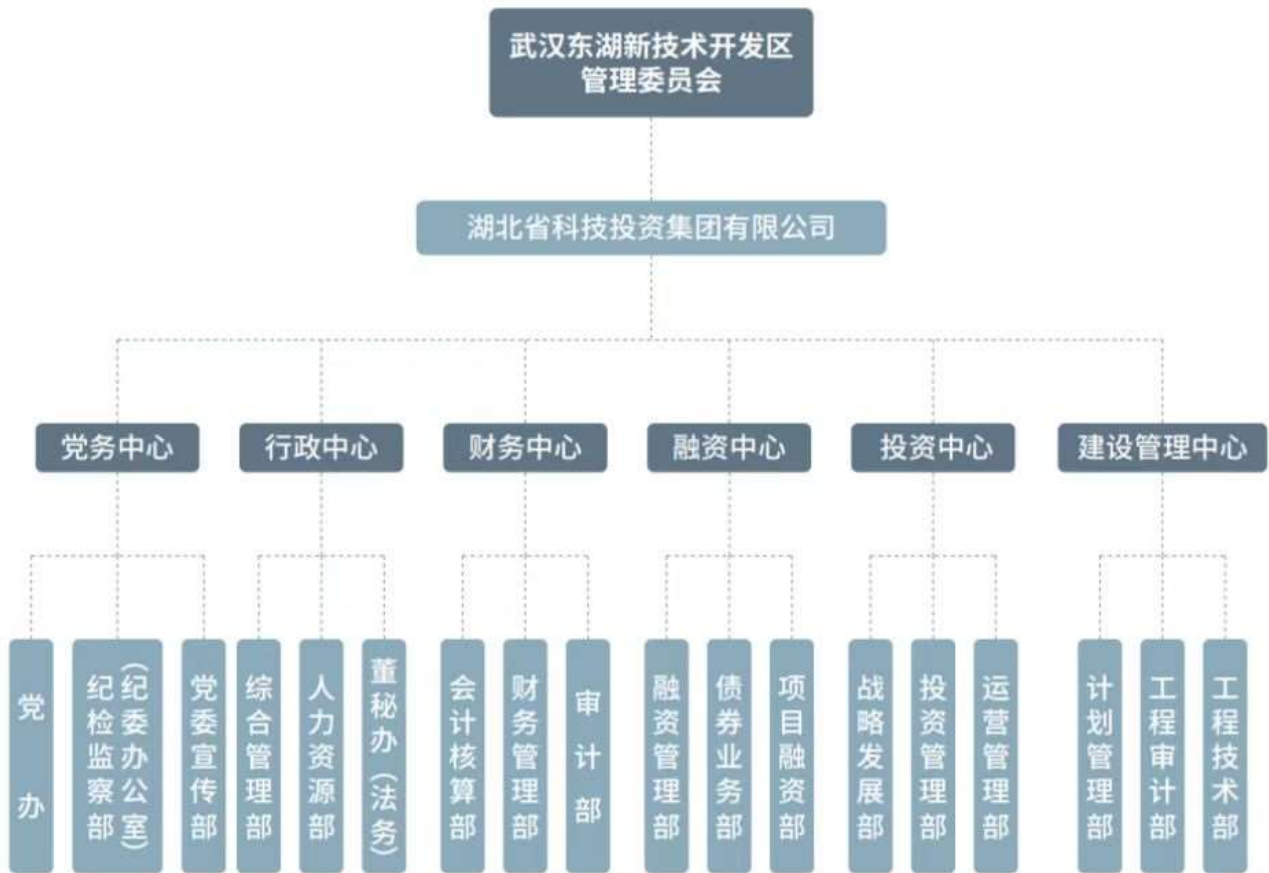
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北省科技投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂科投债”、“18 湖北科投 MTN001BC”、“19 湖北科投 MTN001”、“19 鄂科投债 01/19 鄂科 01”、“19 鄂科投债 02/19 鄂科 02”、“20 鄂科投债 01/20 鄂科 01”、“20HBST01”、“20 湖北科投 MTN001”、“21HBST01”、“21 湖北科投 MTN001”、“21 鄂科投债 01/21 鄂科 01”、“21 湖北科投 MTN002”、“21 鄂科 Y1”、“21 鄂科 Y2”、“21 鄂科投债 02/21 鄂科 02”、“22 鄂科 Y1”和“22 鄂科 Y2”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：湖北省科技投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



全称	持股比例 (%)
武汉光谷资产投资管理有限公司	100.00
武汉光谷金融控股集团有限公司	65.97
武汉未来科技城投资建设有限公司	100.00
武汉光谷生物产业基地建设投资有限公司	100.00
武汉东湖综合保税区建设投资有限公司	100.00
武汉光谷建设投资有限公司	89.99
武汉光谷生物医药产业园发展有限公司	100.00
湖北省科技投资集团（香港）有限公司	100.00
武汉长江融达电子有限公司	73.33
武汉光谷交通建设有限公司	95.98
武汉光谷中心城建设投资有限公司	89.82
武汉光谷产业投资有限公司	100.00
武汉光谷产业园建设投资有限公司	100.00
武汉摩科建设发展有限公司	100.00
武汉金融港开发有限公司	100.00
武汉光谷节能科技园有限公司	100.00
开元武汉光谷流芳新镇开发有限责任公司	100.00
光谷置业（武汉）有限公司	100.00
武汉光谷教育建设投资有限公司	100.00
光谷科学岛（武汉）有限公司	100.00
武汉光谷爱计算有限公司	100.00
武汉光谷健康产业股权投资管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：湖北省科技投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,602,522.30	1,818,298.28	1,718,745.65	1,926,029.38
应收账款	897,379.27	1,474,621.78	1,089,939.58	845,293.37
其他应收款	1,565,160.53	1,354,140.42	1,730,718.50	1,585,676.14
存货	1,276,346.34	813,713.19	630,920.09	754,402.42
长期投资	3,313,212.54	2,789,932.73	3,588,522.85	3,896,112.86
在建工程	421,382.68	666,649.71	732,621.78	762,922.24
无形资产	74,110.63	33,352.19	46,888.08	43,209.74
总资产	15,898,120.85	18,737,386.01	22,096,022.52	22,854,122.19
其他应付款	651,093.33	982,344.17	1,101,120.72	1,239,308.85
短期债务	1,178,042.73	2,190,045.60	2,267,322.74	2,263,712.21
长期债务	7,581,404.12	8,591,774.72	9,893,365.92	10,211,178.43
总债务	8,759,446.85	10,781,820.32	12,160,688.66	12,474,890.64
总负债	10,073,902.27	12,563,021.98	14,227,713.94	14,755,219.14
费用化利息支出	74,754.64	97,155.37	146,329.15	-
资本化利息支出	486,291.91	491,820.22	493,300.00	-
实收资本	2,739,846.09	2,899,441.09	3,509,103.79	3,509,103.79
少数股东权益	375,905.16	409,387.65	1,235,702.96	1,237,086.14
所有者权益合计	5,824,218.57	6,174,364.03	7,868,308.58	8,098,903.05
营业总收入	154,418.68	136,333.01	172,384.05	49,509.71
经营性业务利润	-34,056.32	-83,463.64	-98,565.58	-28,147.85
投资收益	34,098.00	57,008.38	44,647.21	15,839.58
净利润	26,588.19	22,886.53	27,746.08	2,885.42
EBIT	108,534.91	147,572.15	208,659.61	-
EBITDA	136,262.55	176,770.69	246,531.67	-
销售商品、提供劳务收到的现金	131,370.66	77,063.89	144,408.60	45,565.40
收到其他与经营活动有关的现金	984,086.07	1,548,362.88	1,357,116.40	809,119.64
购买商品、接受劳务支付的现金	117,586.89	102,281.95	109,742.09	34,417.52
支付其他与经营活动有关的现金	525,259.27	1,427,605.61	1,283,149.96	359,713.57
吸收投资收到的现金	291,942.00	207,005.00	1,466,809.70	1,018.00
资本支出	774,858.46	997,164.73	995,986.54	335,061.22
经营活动产生现金净流量	414,277.50	48,827.46	38,002.13	433,817.74
投资活动产生现金净流量	-1,356,751.62	-1,519,585.53	-2,527,007.32	-638,230.84
筹资活动产生现金净流量	837,121.18	1,692,507.91	2,373,336.91	411,696.82
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	27.67	9.78	35.09	37.46
期间费用率(%)	68.79	87.20	104.09	99.75
应收类款项/总资产(%)	16.02	18.31	15.90	13.67
收现比(X)	0.85	0.57	0.84	0.92
总资产收益率(%)	0.73	0.85	1.02	-
资产负债率(%)	63.37	67.05	64.39	64.56
总资本化比率(%)	60.06	63.59	60.72	60.63
短期债务/总债务(X)	0.13	0.20	0.19	0.18
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	0.01	-
FFO利息倍数(X)	0.12	0.03	0.12	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.74	0.08	0.06	-
总债务/EBITDA(X)	64.28	60.99	49.33	-
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.08	0.11	-
货币资金/短期债务(X)	1.36	0.83	0.76	0.85
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.24	0.30	0.39	-

注：1、中诚信国际根据2019年及2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表整理，各期财务报告均根据新会计准则编制；2、本报告使用的2020年财务数据为2021年审计报告期初数，其他财务数据均为各期财务报告期末数；3、将其他流动负债中带息债务计入短期债务、将长期应付款中带息债务及租赁负债计入长期债务；4、公司未提供2022年一季度现金流量补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。