



2023 年第一期武汉临空港投资集团有限公司公司债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20214392D-04

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发行人为构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 1 月 3 日

发行人及评级结果
武汉临空港投资集团有限公司
AA⁺/稳定
本期债项评级结果
AA⁺
发行要素

拟发行金额 7.40 亿元，期限为 7 年，在存续期的第 3 年末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，当期利息随本金一起支付，同时附本金提前偿还条款，当期利息随本金一起支付。本期债券拟将 6.40 亿元用于东西湖文化中心项目建设，1.00 亿元用于补充营运资金。

评级观点

中诚信国际认为武汉临空港经济技术开发区（武汉市东西湖区）（以下简称“临空港经开区（东西湖区）”）经济财政实力强，潜在的支持能力强；武汉临空港投资集团有限公司（以下简称“临空港集团”或“公司”）系临空港经开区（东西湖区）最重要的城市基础设施建设和产业项目投资主体，近年来获得了股东的大力支持，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持意愿强。同时，需关注公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险、债务规模增长较快、资产质量较低及公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，武汉临空港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。

调级因素

可能触发评级上调因素：临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著弱化；临空港经开区（东西湖区）重要产业集群发生集中的产业风险；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域经济财政实力强。**临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，2021年及2022年1~6月分别实现GDP1,576.06亿元及750.42亿元；同期，分别完成一般公共预算收入124.14亿元及82.28亿元，区域经济财政实力强。
- **公司地位重要。**公司为临空港经开区（东西湖区）最大且最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，同时还负责区域内水务经营等区域垄断型业务，地位十分重要。
- **政府的大力支持。**公司在股权划转、资本金注入和资金补贴等方面得到了政府的大力支持。近年来政府持续对公司资本金投入等，使得公司净资产逐年增加，资本实力稳步提升；同时，公司每年收到一定的政府补助。

关 注

- **公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险。**截至2022年9月末，公司应收类款项为166.93亿元，占总资产的比重为22.67%，规模较大，其中子公司区工发投集团对弘芯半导体项目的投资转化为对武汉新工科技发展有限公司（以下简称“武汉新工科技”）的长期应收款18.80亿元，其他应收款主要系对区域内国有企业或政府单位的往来款，对公司资金形成较大占用，需关注公司应收类款项的回收情况。
- **公司债务规模增长较快。**近年来，公司总债务规模逐年快速增长且非标债务规模较大，截至2022年9月末，公司总债务增加至414.72亿元，资产负债率和总资本化比率分别上升至67.74%和63.58%，公司债务压力逐年加重。
- **公司资产质量较低。**公司流动资产中，流动性较差的代建项目开发成本及应收类款项比重较大，且受限资产规模较大，公司资产流动性较弱；公司有较大规模的股权投资，但尚未形成有效收益，整体来看，公司资产质量较低。
- **公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性。**公司代表临空港经开区（东西湖区）政府投资区域内重大产业项目，包括“武汉高世代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）生产线”项目（以下简称“京东方项目”）、“康宁10.5代玻璃基板工厂”（以下简称“康宁项目”）和弘芯半导体项目，目前京东方项目和康宁项目已陆续落地投产，其中京东方项目已实现部分股权退出，但仍需持续关注所投项目盈利情况和剩余股权的退出情况。

项目负责人：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

鄢红 hyan@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

● 财务概况

临空港集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
总资产（亿元）	459.54	574.68	613.54	736.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	202.28	214.09	218.11	237.59
总负债（亿元）	257.26	360.59	395.43	498.79
总债务（亿元）	215.24	299.33	321.04	414.72
营业总收入（亿元）	22.02	25.08	30.48	10.17
经营性业务利润（亿元）	2.12	3.36	2.70	-1.22
净利润（亿元）	2.14	2.40	2.98	-1.26
EBITDA（亿元）	3.70	4.13	8.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.70	-11.59	-22.52	-60.70
总资本化比率(%)	51.55	58.30	59.55	63.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.33	0.26	0.42	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年三年连审的审计报告、2020年审计报告以及2021年审计报告；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、分析时2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2021年财务数据为审计报告期末数，2022年三季度财务数据为财务报表期末数；4、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；5、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算；6、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

● 同行业比较（2021年数据）

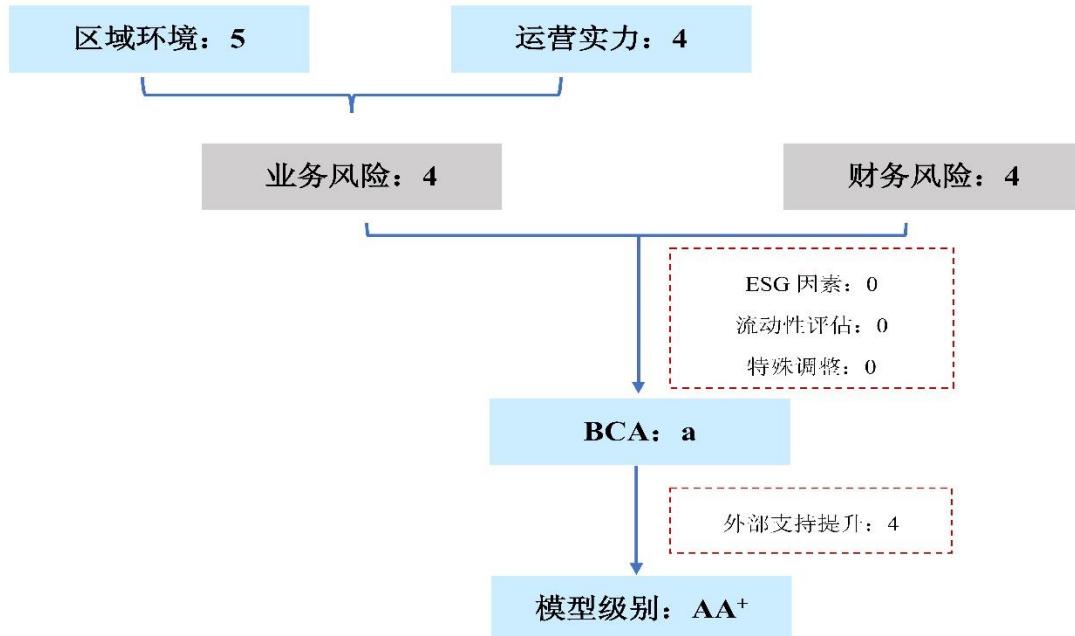
项目	临空港集团	郑新建投	大连时泰城发	天津经开
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	临空港经开区（东 西湖区）	郑州市郑东新区	大连市金普新区	天津市经开区
GDP（亿元）	1,576.06	1,270.30	2,576.30	2,379.60
一般公共预算收入（亿元）	124.14	124.54	159.93	161.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.11	58.99	349.02	366.70
总资本化比率（%）	59.55	66.01	24.45	56.98
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.42	0.69	0.15	0.36

注：郑新建投系“河南省郑州新区建设投资有限公司”的简称；大连时泰城发系“大连时泰城市建设发展有限公司”的简称；天津经开系“天津经济技术开发区国有资产经营有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

武汉临空港投资集团有限公司评级模型打分(2022_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，临空港集团作为临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，业务竞争力较强；公司承担的主要职能和业务较为稳定，在建及拟建项目充足，业务稳定性和持续性较强。但公司未来资本支出压力较大、自营项目及产业投资项目具有不确定性，需关注公司后续经营情况。此外，业务开展过程中，形成了以非流动资产、存货和应收类款项为主的资产结构，资产流动性及收益性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于临空港经开区（东西湖区）政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，具备一定的资本实力。但公司债务规模增长较快，非标债务占比比较高，财务杠杆水平持续攀升。同时，EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，对公司利息支出的覆盖能力较弱。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对临空港集团个体基础信用等级无影响，临空港集团具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府对公司有强的支持能力和强的支持意愿，主要体现在临空港经开区（东西湖区）强劲的经济财政实力和增长能力；公司系区域内重要的地方国有企业，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持，具备高度重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

武汉临空港投资集团有限公司系根据《东西湖区人民政府批转区国资办关于东西湖区国有资产整合工作方案的通知》(东政发[2014]12号)于2014年3月24日正式组建。截至2022年9月末,公司注册资本及实收资本均为5.00亿元,武汉市东西湖区人民政府国有资产监督管理局(以下简称“东西湖区国资局”)为公司的唯一股东及实际控制人。

公司作为临空港经开区(东西湖区)最重要的城市基础设施建设及产业项目投融资主体,主要负责临空港经开区(东西湖区)的市政基础设施及公益工程建设,物业经营与租赁,对高新技术产业、节能环保产业、文化与旅游、基础设施等政策性建设项目的投资等。

表1: 截至2022年9月末公司主要子公司情况(亿元、%)

全称	简称	持股比例	截至2021年末			2021年度	
			总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司	区城投集团	100.00	488.20	182.48	62.62	29.61	3.24
武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	区工发投集团	100.00	247.73	39.60	84.01	1.99	0.48
武汉临空港经济技术开发区服务业发展投资集团有限公司	区服投集团	100.00	90.20	6.27	93.05	1.19	0.53
武汉临空港经济技术开发区农业发展投资集团有限公司	区农投集团	100.00	9.76	5.50	43.63	0.04	0.37

注:区工发投集团、区服投集团及区农投集团持股比例为间接持股比例。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期公司债券发行规模7.40亿元,发行期限为7年。在存续期的第3年末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次,当期利息随本金一起支付,同时附本金提前偿还条款,投资者行使回售选择权后,自债券存续期第3年至第7年,发行人分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

募集资金用途

本期债券募集资金为7.40亿元,其中6.40亿元拟用于东西湖文化中心项目建设,剩余1.00亿元拟用于补充营运资金。

东西湖文化中心总投资为18.09亿元,截至2022年6月末已完成投资10.62亿元,尚需投资规模为7.47亿元,其中拟通过本次债券发行融资6.40亿元,占总投资的35.39%。东西湖文化中心建设项目规划用地面积196,825平方米,净用地面积160,105.48平方米,总建筑面积152,600平方米。其中地上建筑面积98,300平方米,地下建筑面积54,300平方米。主要建设内容包括主体建筑工程,装饰装修及安装工程,电气工程,给排水工程,暖通工程、消防工程及配套道路、场地铺装、景观、绿化等。

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为,2022年三季度,中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升,总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效,宏观经济生产端已向常态化水平回归,需求端依然偏弱但年内仍有改善空间,四季度宏观经济运行将延续修复态势,全年GDP增速或为3.4%左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减:海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在;疫情及疫情防控带来的影响边际弱化,但负面影响尚未完全消除;预期偏弱或难以短期扭转,持续制约宏观经济复苏力度;微观主体面临多重困难,市场活力仍有不足;房地产市场依然低迷,仍需警惕其负面影响外溢;债务风险仍处于高位,潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看,前三季度宏观政策积极发力稳增长,货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济,财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线,但防风险的底线并不会放松,货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用,财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看,中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间,“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑,中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022年三季度宏观经济与政策分析》,报告链接<https://www.ccxi.com.cn/corediResearch/detail/9458?t>

行业政策方面,2022年上半年,在稳增长压力加大、基建提前发力背景下,政策端再提“保障城投合理融资需求”,但城投债发行审核仍较为严格,整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进,后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性,以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时,隐债化解持续推进下,弱区域弱资质城投融资或进一步受限,还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

武汉市是湖北省省会,全国副省级城市之一,长江中游地区重要的中心城市,也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市总面积8,569.15平方千米,武汉市下辖13个市辖区及三个国家级开发区。截至2021年末,武汉常住人口1,364.89万人,较2020年末增加120.12万人。

近年来,武汉市各项经济指标均居湖北省首位。2021年,武汉市实现地区生产总值(GDP)17,716.76亿元,同比增长12.2%,经济总量在湖北省内处于领先地位,占湖北省全省GDP总量逾三成,居2021年全国城市GDP第9位;同年,武汉市人均GDP为13.53万元,湖北省内排第一位;三次产业结构由2020年的2.6:35.6:61.8调整为2.5:35.0:62.5。2022年1~9月,武汉市实现地区生产总值1,3205.43亿元,同比增长4.5%,经济运行呈现稳中向好态势。

表2:2021年湖北省下属地市(州)经济财政概况

地区	GDP		人均GDP		一般公共预算收入	
	金额(亿元)	排名	金额(万元)	排名	金额(亿元)	排名
湖北全省	50,012.94	--	8.64	--	3,283.30	--
武汉市	17,716.76	1	13.53	1	1,578.65	1
襄阳市	5,309.43	2	10.08	4	211.34	2
宜昌市	5,022.69	3	12.85	2	198.30	3
荆州市	2,715.52	4	5.29	11	136.76	5
孝感市	2,562.01	5	6.06	10	134.80	6
黄冈市	2,541.31	6	4.39	12	141.01	4

十堰市	2,163.98	7	6.85	7	115.62	8
荆门市	2,120.86	8	8.33	5	103.17	9
黄石市	1,865.68	9	7.63	6	125.69	7
咸宁市	1,751.82	10	6.62	8	94.09	10
恩施州	1,302.36	11	3.80	13	75.51	11
随州市	1,241.45	12	6.11	9	50.38	13
鄂州市	1,162.30	13	10.87	3	68.88	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和合理的产业结构为武汉市财政实力形成了有力的支撑，2021 年以来，随着疫情防控形势的好转，武汉市一般公共预算收入稳步提升，自给能力较强且税收占比较高；政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。2022 年前三季度，武汉市一般公共预算收入完成 1,258.76 亿元，扣除留抵退税因素后，可比口径同比增长 1.5%。再融资环境方面，截至 2021 年末武汉市政府债务余额为 5,573.73 亿元，武汉市政府显性债务率负担较重，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1-9
GDP（亿元）	16,223.21	15,616.06	17,716.76	13,205.43
GDP 增速（%）	7.4	-4.7	12.2	4.5
人均 GDP（万元）	145,545	131,441	135,251	--
固定资产投资增速（%）	9.8	-11.8	12.9	15.5
一般公共预算收入（亿元）	1,564.12	1,230.29	1,578.65	1,258.76
政府性基金收入（亿元）	1,744.39	1,529.02	1,964.80	--
税收收入占比（%）	84.41	84.62	85.55	--
公共财政平衡率（%）	69.88	51.10	71.24	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、其中“-”表示数据不可得。

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

临空港经开区（东西湖区）位于武汉市西部近郊，2013 年 3 月，经国务院批准，“武汉吴家山经济技术开发区”正式更名为“武汉临空港经济技术开发区”，与东西湖区合署办公。临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，系武汉建设的四大国家级产业基地之一（国家级网络安全与人才创新基地）。截至 2021 年末，区域总面积 495 平方千米，常住人口 91.70 万人，较 2020 年末增加 7.12 万人。

产业发展上，临空港经开区（东西湖区）重点打造芯片、显示屏、网络信息与大数据、新能源汽车及智能制造等五大新兴产业集群。2021 年，临空港经开区(东西湖区)实现地区生产总值 1,576.06 亿元，按可比价格计算较上年增长 13.8%，高于武汉市整体水平（12.2%），三次产业结构由 2020 年的 1.2:54.0:44.8 调整为 1.1:51.3:47.6；同年，临空港经开区（东西湖区）人均 GDP 为 17.40 万元，经济总量及人均 GDP 均居武汉市中上游水平。

表 4：2021 年武汉市下属各区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
武汉市	17,716.76	--	13.53	--	1,578.65	--

武汉东湖新技术开发区	2,401.44	1	25.68	2	194.55	1
武汉经济技术开发区（汉南区）	1,861.31	2	32.67	1	148.80	2
武昌区	1,664.44	3	13.11	8	140.13	3
临空港经开区（东西湖区）	1,576.06	4	17.40	5	124.14	5
江岸区	1,470.27	5	13.99	6	106.61	6
江汉区	1,438.46	6	22.20	3	134.33	4
黄陂区	1,165.53	7	9.78	10	54.01	12
洪山区	1,131.54	8	6.46	14	106.57	7
江夏区	1,010.23	9	9.58	11	78.51	9
新洲区	1,003.65	10	10.81	9	51.36	13
青山区	907.15	11	19.58	4	66.47	10
硚口区	900.00	12	13.50	7	60.68	11
汉阳区	792.86	13	8.78	12	99.33	8
蔡甸区	405.29	14	6.59	13	39.78	14

注：部分区域人均 GDP 系根据常住人口测算而来；硚口区 GDP 为计划执行数；武汉东湖新技术开发区非行政区，为功能区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2021 年以来，随着疫情防控形势的好转，临空港经开区（东西湖区）一般公共预算收入稳步提升，自给能力较强且税收占比较高；政府性基金收入是地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。2022 年上半年，临空港经开区（东西湖区）一般公共预算收入完成 82.28 亿元，同比增长 0.3%。再融资环境方面，截至 2021 年末，临空港经开区（东西湖区）政府债务余额为 189.91 亿元，政府债务规模及债务率处于合理水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 5：近年来临空港经开区（东西湖区）经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
GDP（亿元）	1,351.64	1,370.17	1,576.06	750.42
GDP 增速（%）	7.5	-0.2	13.8	3.4
人均 GDP（万元）	22.79	16.20	17.40	--
固定资产投资增速（%）	19.9	-28.5	13.7	10.2
一般公共预算收入（亿元）	125.99	103.45	124.14	82.28
政府性基金收入（亿元）	176.19	127.68	136.60	--
税收收入占比（%）	85.13	83.99	83.92	--
上级补助收入（亿元）	23.38	40.74	24.40	--
一般公共预算支出（亿元）	135.58	155.10	149.96	94.18
公共财政平衡率（%）	92.93	66.70	82.78	87.36

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2020 年人均 GDP 根据第七次全国人口普查数据测算。

资料来源：临空港经开区（东西湖区）政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，临空港集团的业务风险处于中等水平，公司系临空港经开区（东西湖区）最重要基础设施建设及产业项目投融资主体，且基础设施建设业务及水务业务在区域内具有垄断性优势；同时，公司积极推进多元化业务经营模式，2021 年以来，非委托代建收入占比有所提升，公司整体业务竞争力较强。近年来公司各项业务运营稳定，且充足的基础设施建设项目量为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性及可持续性较强。但公司基础设施建设面临一定的资本支出压力，在建自营项目未来资金平衡具有不确定性；此外，公司

对京东方项目及其配套项目投资规模较大，需持续关注被投企业盈利状况和后续退出路径，以及公司对弘芯半导体项目投资额的回收情况。

表 6：2019~2021 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	14.03	63.71	14.11	18.05	71.94	15.09	17.76	58.27	15.37
水费收入	1.94	8.81	15.74	1.50	5.98	1.83	2.27	7.45	0.23
殡葬服务收入	0.68	3.09	53.25	0.83	3.31	83.86	0.84	2.76	80.29
其他收入	5.37	24.39	23.44	4.71	18.77	26.16	9.61	31.53	24.98
营业总收入/营业毛利率	22.02	100.00	17.74	25.08	100.00	18.64	30.48	100.00	19.07

注：1、其他业务收入包括市政工程收入、租金收入、供热收入、玻璃基板销售收入、保安服务及管道维修收入等；2、各项加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建板块

公司系临空港经开区（东西湖区）范围内最重要城市基础设施建设主体，在区域内具有垄断性优势；公司在建及拟建的项目量较为充足，业务可持续性较强；但公司未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，需关注公司自营项目建设进度和经营回款情况。

公司系临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设主体，承担了区域内大量基础设施建设任务，业务具有垄断性优势。公司基础设施建设业务主要由公司本部及下属子公司区域投集团负责，建设内容包括区域内的城区道路、管网建设等。公司的基础设施建设业务模式有两种：业务模式包括委托代建和自营两种类型。委托代建模式下，武汉市东西湖区教育局、东西湖区交通运输局等委托人与公司签订代建协议，将项目的实施全过程委托给公司组织、实施和管理；建设资金主要来源于财政资金，公司根据项目进度需要，向区发改局和区财政局提出资金使用计划，区财政局根据政府投资基本建设财务程序，结合代建项目实施进度拨付工程款给公司；协议约定代建管理费或代建管理费率，公司按项目总投资成本加代建管理费确认收入。自营项目方面，公司自筹资金进行相关项目建设，待项目竣工后由公司自主运营管理。

从业务开展情况来看，近年来公司基础设施建设业务运营稳定，业务收入及毛利率整体均保持相对平稳态势。公司主要在建及拟建委托建设项目和自营项目投资规模较大，业务可持续性较强，但尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。同时，公司在建自营项目规模较大，且项目主要依靠自身经营收益来平衡，项目收益的实现存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注公司自营项目建设进度及经营回款情况。

表 7：截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施代建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资
波天湖小路、食品三路延长线、径北二路东段道路 EPC 项目	1.95	1.79
吴家山三中、五中拆除项目	2.05	0.75
颐和路（将军一路至将军二路）道路排水项目	0.08	0.04
东西湖区蔬干沟（三店西路至径河）渠道整治项目	0.09	0.07
富兴北路（奥林路）项目	0.22	0.11
凌云西路（长湾路）道路管网（金山大道至金银湖南街）项目	0.14	0.05
“三清”项目（清管）	10.75	6.73
新河苑二期还建小区	13.25	3.96
新沟镇荷花苑（三期）还建小区项目	10.06	3.37
新沟镇街莲港苑还建小区	6.09	2.22

柏泉还建房五期续建	3.29	1.77
慈惠网船湾还建房	4.20	3.87
柏泉还建房六期	5.90	2.80
临空港新城还建小区（一期）	13.90	5.25
临空港新城还建小区（二期）	7.08	2.25
东西湖区九通路	4.60	0.20
工人文化宫项目	1.87	0.66
东西湖区常青花园综合医院项目	7.91	2.11
东西湖区康复医院项目	1.36	0.32
华润中小学建设	2.45	1.64
园博园学校初中部	2.75	1.51
小计	99.99	41.47
拟建项目名称 计划总投资 已投资		
幸福小学扩建	1.16	--
金银湖学校	3.00	--
小计	4.16	--
合计	104.15	41.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资
东西湖区体育中心项目	20.94	18.88
东西湖文化中心项目	18.09	10.47
京东方项目	4.19	5.59
临空港工业污水专用处理厂	7.36	3.91
码头潭综合楼	4.91	2.87
康宁厂房项目	26.71	23.25
武汉迪马数智天地 D1、D2 栋写字楼	3.68	1.84
东西湖区城市有机废弃物处理中心	1.92	1.67
站工程支出		
金银湖文体中心项目	2.07	1.49
中金数谷 110KV 输变电工程	3.13	1.44
大屋岗 220KV 输变电工程	2.44	1.35
合计	95.44	72.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业投资板块

公司代表临空港经开区（东西湖区）政府投资区域内重大产业项目，投资规模较大，但投资主要围绕京东方项目及其配套项目，投资标的单一，且目前投资已接近尾声，所投项目陆续投产运营，部分投资已实现退出，需持续关注被投企业盈利状况和后续退出路径，考虑到公司暂无在投或拟投产业投资项目，需关注产业投资业务可持续性及后续投资回收情况。

公司产业投资板块主要由下属子公司区工发投集团负责，公司目前投资的项目主要包括京东方项目和康宁项目。

京东方项目¹系武汉京东方光电产业园的重大招商引资项目。该项目计划总投资 460.00 亿元人民币，总占地面积 1,132 亩，总建筑面积 140 万平方米（其中生产厂区约 130 万平方米，生活配套区约 10 万平方米）。由京东方科技股份有限公司（以下简称“京东方集团”）、区工发投集团以及湖北省长柏产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“长柏基金”）三方共同出资设立

¹武汉京东方 10.5 代线项目于 2018 年 1 月开工建设，2019 年 12 月量产，2020 年处于产能爬坡和良率提升阶段而出现暂时亏损，随着良率达标并逐步达到满产状态，2021 年，京东方项目公司营业收入和净利润分别为 159.27 亿元和 23.63 亿元，盈利金额已超过 2018~2020 年累计亏损总额。截至 2021 年末，京东方项目公司总资产 505.39 亿元、总负债 223.43 亿元。

生产线项目公司——武汉京东方光电科技有限公司(以下简称“京东方项目公司”)。京东方项目公司注册资本金 260.00 亿元,其中京东方集团以自有资金出资 60.00 亿元,剩余 200.00 亿元由区工发投集团和长柏基金负责筹集。截至 2021 年末,京东方项目公司资本金到位 260.00 亿元,注册资本金已全额实缴,其中区工发投集团直接出资 120.00 亿元、长柏基金出资 80 亿元(系区工发投集团出资 33.20 亿元,临空港经开区(东西湖区)属国有企业出资 17.00 亿元,其余部分由湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业(有限合伙)认购补足)。账务处理上,区工发投集团对京东方项目的直接出资计入“其他非流动金融资产”科目,通过长柏基金对京东方项目的出资计入“其他权益工具投资”科目。

2021 年 8 月,京东方集团以其定向增发所募集的资金收购区工发投集团持有的京东方项目公司 14.44% 股权(对应 37.54 亿元出资额)和长柏基金持有的京东方项目公司 9.62% 股权(对应 25.01 亿元出资额),股权作价分别为 39.00 亿元和 26.00 亿元,已完成相关资产交割。截至 2022 年 9 月末,京东方集团、区工发投集团和长柏基金分别持股京东方项目公司 47.14%、31.72% 和 21.14%,其中区工发投集团将持有的 28.4% 股权(对应 73.83 亿元出资额)已分别质押给中信银行(对应 40.00 亿元出资额)、恒丰银行(对应 13.20 亿元出资额)及兴业银行(对应 20.63 亿元出资额),质押期限分别为 2020 年 10 月至 2025 年 10 月、2021 年 11 月至 2023 年 9 月及 2021 年 10 月至 2023 年 12 月。

康宁项目系武汉京东方产业园的重大配套和先导项目。该项目厂房及有关设备由区工发投集团投资建设与采购,厂房总建筑面积 16.18 万平方米,于 2018 年 3 月动工建设,建设资金计划 3.40 亿美元左右,设备采购资金计划 1.20 亿美元。截至 2021 年末,康宁项目已完成投资 50.78 亿元,包括公司预付康宁显示科技(武汉)有限公司(以下简称“康宁公司”)19.11 亿元的玻璃基板采购款、厂房建设投入 23.25 亿元以及康宁项目有关设备采购已投入 8.42 亿元,其中康宁项目的厂房及有关设备所有权属于区工发投集团,建成后租赁给康宁公司使用,租赁期限为 20 年。自 2021 年起,工发投集团开始实现厂房设备租金收入和玻璃基板销售收入,2021 年上述收入分别为 1.33 亿元和 0.64 亿元。

弘芯半导体项目系区工发投集团重点参股项目之一,该项目由武汉新工现代制造有限公司(以下简称“武汉新工制造”)负责,该公司由武汉新工科技持股 90%、武汉临空港经济技术开发区科技投资集团有限公司(区工发投集团全资子公司)持股 10%。区工发投集团对弘芯半导体项目实际出资 18.80 亿元。此后,由于多方面原因,项目建设主体武汉新工制造已于 2021 年 6 月 29 日注销,根据公司提供的相关资料,注销后武汉新工制造的所有债权债务均由武汉新工科技承继。因此区工发投集团对弘芯半导体项目的投资转化为对武汉新工科技的债权,账务处理上,计入对武汉新工科技的“长期应收款”,截至 2022 年 9 月末,该款项余额仍为 18.80 亿元,需关注公司债权回收情况。

总的来说,公司顺应临空港经开区(东西湖区)五大战略新兴产业的发展方向,参与到临空港经开区(东西湖区)内重大产业项目的投资,投资规模较大,但投资主要围绕京东方项目及其配套项目,投资标的单一,且目前投资已接近尾声,所投资项目陆续投产运营,部分投资已实现退出,需持续关注被投企业盈利状况和后续退出路径。同时,考虑到公司暂无在投或拟投产业投资项目,

亦需关注产业投资业务可持续性。

其他业务板块

公司其他业务包括水务经营、殡葬服务、市政工程等，近年来稳定运营，对公司营业收入形成一定补充。

水务业务由下属子公司武汉市东西湖自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司系临空港经开区（东西湖区）内唯一一家负责自来水生产、供应、收费、自来水管道安装与维修、水表安装等业务的垄断性企业。截至 2022 年 9 月末，自来水公司拥有走马岭、余氏墩和西湖 3 座自来水厂和供水转压站 5 座，供水服务面积覆盖全区 495 平方公里，惠及人口 70 余万人，截至 2021 年末，自来水公司综合日供水能力为 50 万吨。业务收入方面，2020 年受新冠肺炎疫情影响，供水总量和售水总量有所减少、同时对园区企业实行水费减免，使得当期水费收入有所减少，但 2021 年以来持续恢复，已超过 2019 年同期水平。但近年来，公司水务业务毛利率逐年快速下降，其中 2020 年主要系受水费收入下降，但成本相对固定所致；2021 年供水毛利率进一步下降为负，主要系人口、制水成本增加所致。

表 9：自来水公司的自来水业务运营情况

项目	2019	2020	2021
日供水能力（万吨）	50	50	50
管网长度（公里）	1,527.00	1,589.00	1,687.00
用户数量（万户）	22.70	24.13	25.69
全年供水量（万吨）	10,201.80	9,790.40	10,931.08
漏损率（%）	5.09	4.86	4.75
全年售水量（万吨）	9,682.50	9,314.47	10,411.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司殡葬服务业的运营主体为下属子公司武汉睡虎山人文纪念公园有限公司，该公司主要经营临空港经开区（东西湖区）最大的睡虎山陵园公墓，其中墓穴租赁占主营业务的 90% 以上，安装服务、殡葬用品销售是墓穴租赁的配套服务。2019~2021 年，公司殡葬服务业务收入分别为 0.68 亿元、0.83 亿元和 0.84 亿元，呈逐年上升趋势。

公司市政工程业务的运营主体为下属子公司武汉市泉鑫市政工程有限责任公司，该公司具备市政公用工程施工总承包贰级资质，主要负责临空港经开区（东西湖区）水务工程建设，具体分为用户报装、东西湖自来水内部供水工程和排水工程等。2019~2021 年，公司市政工程业务收入分别为 1.07 亿元、0.94 亿元和 1.41 亿元，其中 2020 年受新冠肺炎疫情冲击，收入规模有所下滑，但于 2021 年有所回升。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要体现在受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力逐步提升；但公司债务规模增长较快，且其中非标债务占比较高，财务杠杆水平呈上升趋势；同时应收类款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量较低；且自身盈利能力不足，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

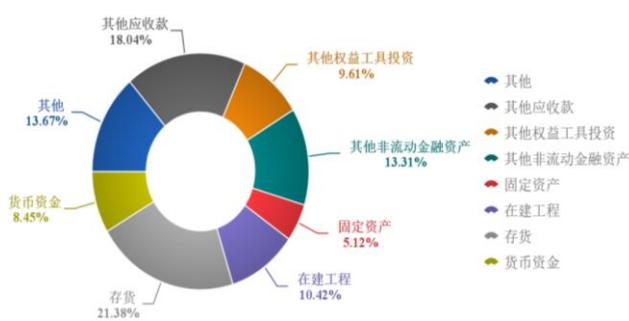
资本实力与结构

公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力；公司承担的项目建设职能推进资产规模保持快速增长趋势；公司资产以委托代建、产业投资项目的投入及应收类款项为主，应收类款项对公司资金形成较大占用，需关注后续回收情况，且公司受限资产规模较大，整体资产质量较低；同时业务规模的扩张推动公司债务快速增长，预计财务杠杆水平保持增长态势。

公司作为临空港经开区（东西湖区）的最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，近年来服务于临空港经开区（东西湖区）政府的战略发展，承担区域内大量重点项目建设及产业投资，近年来随着项目建设的推进，公司总资产规模逐年快速增长。

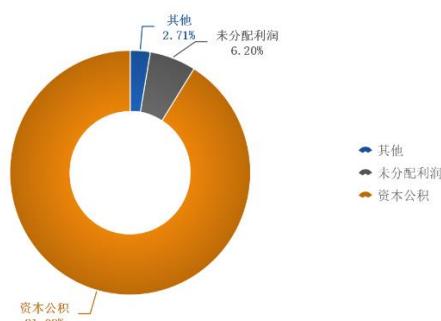
公司目前形成了以基础设施建设、产业项目投资及自营项目建设为主的业务结构，资产主要由上述业务形成的存货、应收类账款、其他非流动资产、在建工程及其他权益工具投资等构成，近年来流动资产占总资产的比重在 50%~55%之间波动，未来若不新增重大产业项目投资，公司将保持以流动资产为主的资产结构。具体来看，公司存货主要系委托代建项目的开发成本，随着代建项目的建设投入的增加而逐年增长。截至 2022 年 9 月末，公司应收类款项规模为 166.93 亿元，占总资产的比重为 22.67%，对公司资金形成较大占用。其中，公司应收账款主要系应收临空港经开区（东西湖区）财政局的委托代建费；其他应收款主要系应收临空港经开区（东西湖区）财政局、武汉欣启科技发展有限公司（以下简称“欣启科技”）²和武汉东西湖啤酒集团股份有限公司（以下简称“东西湖啤酒集团”）³等区域内国有企业或政府单位的往来款；长期应收款系应收武汉新工科技的债权款，需持续关注应收类款项的回收进度。公司其他非流动金融资产及其他权益工具投资主要通过京东方项目的投入形成，此外公司还有部分对汉口银行股份有限公司等公司的股权投资，但规模较小。总体来看，公司资产以委托代建、产业投资项目的投入及应收类款项为主，其中应收类款项对公司资金形成较大占用，需持续关注应收类款项回收情况，此外截至 2021 年末，公司受限资产规模为 94.29 亿元，规模较大，整体资产质量较低。

图 1：截至 2021 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2021 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益⁴主要包括实收资本、资本公积和未分配利润，其中资本公积主要系空港

² 欣启科技系东西湖区国资局全资子公司，成立于 2021 年 12 月 24 日，截至本报告出具日欣启科技对外投资 1 家公司——武汉楚兴技术有限公司（以下简称“楚兴公司”）。楚兴公司主营业务为半导体集成电路科技领域内的技术开发，注册资本金 100.00 亿元，其中大股东苏州翼华投资有限公司和欣启科技分别认缴 55.00 亿元和 45.00 亿元。

³ 东西湖啤酒集团系东西湖区国资局全资子公司，成立于 1993 年 5 月 22 日。

⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司不存在调整项。

经开区（东西湖区）政府陆续注入的项目建设资金、子公司股权、资金等，近年来得益于股东的支持，公司资本公积逐年增加；截至 2022 年 9 月末，公司资本公积同比增长 20.74 亿元，主要系临空港经开区（东西湖区）财政资金注入，进一步提升公司资本实力。

近年来随着业务规模扩大，公司加大对外融资力度，推动债务规模快速增长，财务杠杆呈上升趋势，同时鉴于公司建设项目仍有一定资金需求，未来债务杠杆水平或将持续提升。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总资产	459.54	574.68	613.54	736.39
流动资产占比	55.02	50.66	52.34	56.35
非流动资产占比	44.98	49.34	47.66	43.65
经调整的所有者权益	202.28	214.09	218.11	237.59
资产负债率	55.98	62.75	64.45	67.74
总资本化比率	51.55	58.30	59.55	63.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司 2021 年经营获现情况尚可，经营活动及投资活动现金流存在一定的资金缺口，公司经营发展及债务偿还较依赖于外部融资，融资需求较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

近年来公司营业总收入保持增长，主要来源于委托代建收入。公司收现比指标受政府的结算及回款节奏影响较大，其中 2021 年因委托代建业务回款加快，推动当期收现比指标大幅增长至 1.12 倍，当年经营获现情况尚可。

公司经营活动现金流入主要包括收到的委托代建项目结算款、水务等经营性收入、往来款和政府补助等形成的现金流入，经营活动现金流出主要由支付的项目工程款和往来款等款项构成。公司经营活动净现金流受往来款影响较大，2020 年以来公司往来款由净流入转为净流出，且净流出规模扩大，加之支付的项目工程款逐年增长，导致公司经营活动现金流缺口加大，近两年经营活动现金流表现较弱。

公司投资活动现金流主要系产业项目投资及自营项目投资而产生，近年来波动较大。其中，2019~2020 年投资活动现金流因京东方项目、康宁项目投入和长柏基金出资投资等支付现金规模较大而持续呈大幅净流出；2021 年公司收到京东方项目投资回收款 39.00 亿元，且产业项目投资接近尾声，使得公司投资活动净现金流由负转正；2022 年 1~9 月公司暂无产业项目退出收回资金，同时自营项目仍保持较大规模投入，投资活动现金流呈大幅净流出状态。

公司经营活动和投资活动的现金缺口主要依靠外部融资弥补，加之债务偿还金额保持较大规模，公司对外部融资的需求大。公司多采用银行借款、发行债券及非标借款，近年来筹资活动现金流均呈净流入状态，但流入规模则取决于当年筹资力度。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较大融资需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
经营活动产生的现金流量净额	12.70	-11.59	-22.52	-60.70
投资活动产生的现金流量净额	-67.93	-76.67	6.80	-31.71
筹资活动产生的现金流量净额	62.25	97.19	21.75	115.26
现金及现金等价物净增加额	7.03	8.93	6.03	22.84
收现比（X）	0.45	0.49	1.12	0.85

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年快速增长，债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理；公司各项偿债指标整体较弱，对利息支出覆盖能力较弱；2021 年末短期债务规模大幅下降，公司短期偿债压力减弱。

近年来，随着公司业务发展，公司融资力度不断加大，公司有息债务规模逐年快速扩张。公司债务主要由债券融资、银行借款和融资租赁借款构成，其中近年来公司发行较多债券，使得公司应付债券逐年快速增加，截至 2022 年 9 月末占总债务比重最高；公司银行借款多有担保及抵质押措施；同时公司有较大规模的非标借款，其融资成本相对较高。整体来看，公司融资渠道较为多元，资本市场融资渠道相对通畅。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，债务结构较为合理。

表 12：截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	成本	余额	占总债务比重	1 年以内	1 年以上
银行借款	3.85%~7.40%	154.96	37.36%	13.55	141.41
债券融资	3.28%~4.69%	165.00	39.79%	0.00	165
融资租赁借款	4.00%~9.30%	94.77	22.85%	16.96	77.81
合计	--	414.73	100.00%	30.51	384.22

注：截至 2022 年 9 月末各类型债务合计余额不等于总债务余额系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 逐年增长，其中 2021 年因实现京东方项目的部分股权退出获得一定投资收益，加之康宁厂房项目等转入固定资产，固定资产折旧规模上升，推动当期 EBITDA 大幅增长，但考虑到投资收益实现时间具有较大不确定性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性，同时债务规模持续增长导致公司利息支出规模增加，EBITDA 对债务本息的保障能力较弱。公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度较低，整体偿债指标表现较差。短期偿债能力方面，2021 年末公司短期债务大幅减少，货币资金可以完全覆盖短期债务，短期偿债压力减弱。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
总债务	215.24	299.33	321.04	414.72
短期债务占比	15.74	17.07	4.30	--
EBITDA	3.70	4.13	8.44	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.33	0.26	0.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.14	-0.74	-1.12	--

注：1、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算；2、未经审计的 2022 年三季度财务报表未对长期应付款一年内到期的部分进行重分类，2022 年 9 月末短期债务相关指标失效。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面,截至 2021 年末,公司受限资产账面价值合计 94.29 亿元,占当期末总资产的 15.37%,规模较大,主要系自来水公司抵质押的管网设施和水费收费权以及区工发投集团抵质押的土地、房产和京东方项目公司股权等。此外,自来水公司以十年水费收益权进行质押取得借款,截至 2021 年末借款余额为 8.63 亿元;自来水公司以自来水收费权进行质押取得借款,截至 2021 年末该笔借款余额为 0.90 亿元;区工发投集团将对康宁公司享有的全部租金收益权进行质押取得借款,截至 2021 年末该笔借款余额为 3.40 亿元;公司依据《武汉市东西湖区人民政府还建房项目政府回购协议书(走马岭同心花苑还建二期、新沟镇荷花苑还建二期)》享有的未来收益权进行质押取得借款,截至 2021 年末该笔借款余额为 1.67 亿元;武汉市东西湖新兴开发建设有限公司以武汉市东西湖区农民集中住房项目委托代建购买服务协议书而持有的未来收益权进行质押取得借款,截至 2021 年末借款余额为 15.31 亿元。

表 14: 截至 2021 年末公司受限资产情况 (亿元)

产权人	受限资产	账面价值
自来水公司	自来水管网工程及配套设施	6.28
区工发投集团	鄂 (2018) 武汉市东西湖不动产权第 0055521 号	10.79
区工发投集团	康宁厂房项目在建工程	0.05
区工发投集团	鄂 (2018) 武汉市东西湖不动产权第 0055522 号	73.80
区工发投集团	京东方项目公司股权	3.37
合计	--	94.29

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

对外担保方面,截至 2022 年 9 月末,公司对外担保余额 5.29 亿元,系对湖北东方房地产开发有限公司、武汉市东西湖新世纪市政建筑工程公司及武汉市东西湖勘测水工建筑公司的担保,占当期末净资产的 2.23%,被担保方均为区内国有企业,代偿风险较为可控。

表 15: 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况 (亿元)

担保人	被担保方	担保余额	企业性质
区工发投集团	湖北东方房地产开发有限公司	2.29	国有企业
区服投集团	武汉市东西湖新世纪市政建筑工程公司	1.50	国有企业
自来水公司	武汉市东西湖勘测水工建筑公司	1.50	国有企业
合计	--	5.29	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

过往债务履约情况:根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告,截至 2022 年 10 月 21 日,公司近三年未发生违约事件,也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2022 年,公司仍作为临空港经开区(东西湖区)最重要的城市基础设施建设及产业项目投融资主体,没有显著规模的资产划入和划出,合并范围无显著变化。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时,中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设,可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素,该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响,因此,前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2022 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，基础设施建设仍是公司主要收入来源，且各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2022 年，公司生产经营类资本支出预计 35~40 亿元左右，股权类投资规模较小。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年新增债务类融资 140~160 亿元。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率（%）	58.30	59.55	56.86~69.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.42	0.29~0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2022 年 9 月末，公司非受限货币资金为 74.69 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年 6 月末，公司合并口径获得的金融机构授信额度共计 369.27 亿元，剩余可使用额度 170.28 亿元，备用流动性充足。同时，公司作为临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，公司可持续获得政府的资金支持，可对偿债提供一定保障；同时，公司外部融资环境较好，近年来在债券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及自营项目建设，资金需求较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年 9 月末，公司未来一年的到期债务约 29 亿元，此外还有较大规模的利息支出。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司的水务经营和供热业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项等，同时未因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，但公司主要子公司均系东西湖区国资局无偿划转至公司，公司对部分子公司的日常经营管理能力有待加强。近年来未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理

结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市。临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，区域内芯片、显示屏、网络信息与大数据、新能源汽车及智能制造等五大新兴产业集群保持发展优势，经济发展及财政综合实力均排武汉市中上游。临空港经开区（东西湖区）政府显性债务规模可控，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设及产业项目投资主体，业务具有区域垄断优势，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由东西湖区国资局全资控股，根据区政府意图承担基础设施建设及产业项目投资，亦承担了区域内水务经营职能，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司及下属子公司在股权划转、资本金注入和资金补贴等方面获得东西湖区国资局的有力支持：1) 自 2014 年 3 月组建以来，公司持续获得子公司股权划入，包括重要的子公司区城投集团、区工发投集团、区服投集团和区农投集团等；2) 公司及下属子公司持续获得财政拨款和项目建设补贴资金，资本实力不断夯实；3) 公司及下属子公司每年获得较为稳定的政府补助，充实了利润规模。

表 17：临空港经开区（东西湖区）主要城投公司比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	债券余额
武汉临空港投资集团有限公司	武汉市东西湖区人民政府国有资产监督管理局 100.00%	最重要的基础设施建设及产业项目投资主体	613.54	218.11	64.45	30.48	2.98	115.00
武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司	武汉临空港投资集团有限公司 100.00%	重要的基础设施建设及产业项目投资主体	488.20	182.48	62.62	29.61	3.24	50.00

注：1、财务数据为 2021 年末或 2021 年度数据，所有者权益为统一口径数据；2、债券余额为发行主体单体口径数据，时间截至 2022 年 12 月 9 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府对公司强的支持能力和强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，临空港集团与郑新建投、大连时泰城发、天津经开等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，均能获得当地政府有力的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，临空港经开区（东西湖区）、郑州市郑东新区、大连市金普新区、天津经开区均为国家级开

发区，行政地位相同，其中大连市金普新区及天津经开区经济财政实力相对较高，但其两区政府债务压力均较大，四区整体经济财政实力处于可比区间，能够给予当地平台企业的支持能力相同。临空港集团与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设主体，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，临空港集团的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但业务结构稍显单一。

财务风险方面，临空港集团的财务风险在同行业中处于中等水平。公司总资产和经调整的所有者权益规模处于比较组平均水平，但债务规模相对较大；财务杠杆水平相对较高；盈利指标高于同业平均水平；公司可用银行授信规模充足，且债券市场认可度较高，再融资能力较好。

表 18：2021 年同行业对比表

最新主体信用等级	临空港集团 AA ⁺	郑新建投 AA ⁺	大连时泰城发 AA ⁺	天津经开 AA ⁺
地区	临空港经开区（东 西湖区）	郑州市郑东新区	大连市金普新区	天津经开区
GDP（亿元）	1,576.06	1,270.30	2,576.30	2,379.60
GDP 增速（%）	13.8	4.8	9.0	6.0
人均 GDP（万元）	17.40	13.44	12.97	20.20
一般公共预算收入（亿元）	124.14	124.54	159.93	161.50
公共财政平衡率（%）	82.78	102.95	91.12	85.90
政府债务余额（亿元）	189.91	99.42	585.99	301.90
控股股东及持股比例	东西湖区国资局 100.00%	郑州市郑东新区管 理委员会 93.65%	大连金普新区产业 控股集团有限公司 100%	天津经济技术开发区 国有资产监督管理局 90%
职能及地位	临空港经开区（东 西湖区）最重要的基础 设施建设和产业项 目投资主体	郑东新区重要的基 础设施建设主体	金普新区重要的城 市开发建设主体	天津经开区重要的基 础设施建设及国有资 产运营主体
核心业务及收入占比	委托代建 58.27%、水 费 7.45%、市政工程 31.53%	工程结算 54.28%、 劳务服务 17.77%、 房屋销售 12.96%	土地转让 88.75%、 代建工程 3.75%、 其他 7.52%	租赁收入 34.35%、劳 务收入 14.55%、房屋 销售 14.06、其他收入 24.27%
总资产（亿元）	613.54	365.37	555.97	918.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.11	58.99	349.02	366.70
总债务（亿元）	321.04	114.54	112.95	485.61
总资本化比率（%）	59.55	66.01	24.45	56.98
营业总收入（亿元）	30.48	23.69	27.73	16.36
净利润（亿元）	2.98	1.77	0.93	1.11
EBITDA（亿元）	8.44	4.96	1.65	10.01
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.42	0.69	0.15	0.36
经营活动产生的现金流量净额（亿 元）	-22.52	-24.07	57.43	48.57
可用银行授信余额（亿元）	206.47	42.78	0.00	17.64
债券融资余额（亿元）	170.28	45.00	5.60	50.00

注：1、临空港集团、郑新建投、大连时泰城发、天津经开“可用银行授信余额”分别为 2022 年 6 月末、2022 年 3 月末、2021 年末和 2022 年 3 月末数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2022 年 12 月 12 日，其他数据为 2021 年末或 2021 年数据；2、部分区域人均 GDP 数据当年 GDP/年末常住人口或户籍人口计算。

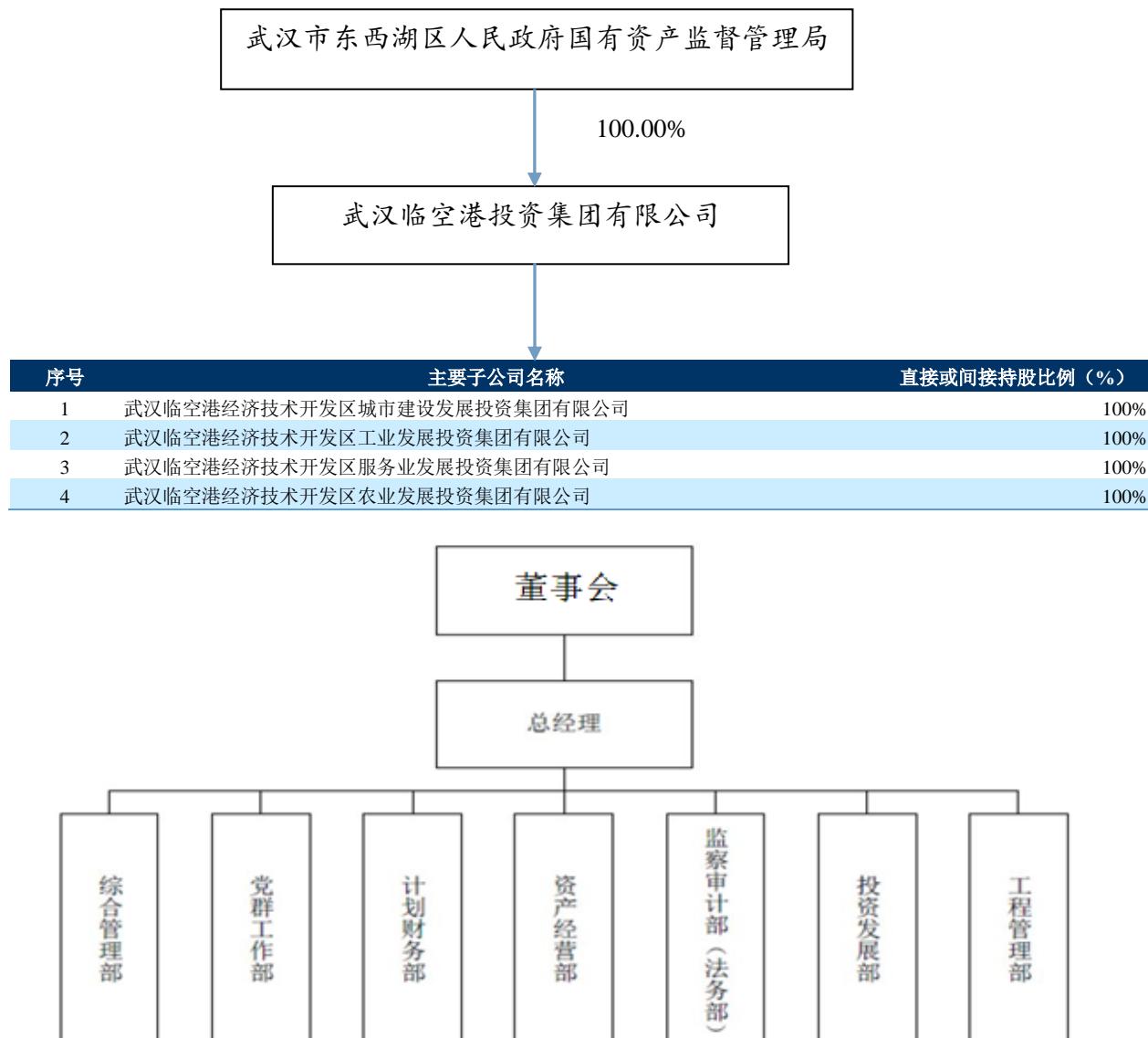
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际评定武汉临空港投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

评定“2023 年第一期武汉临空港投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：武汉临空港投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：武汉临空港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	2022.9/2022.1~9
货币资金	368,961.86	471,251.47	518,492.08	746,899.31
非受限货币资金	368,961.86	457,000.62	516,967.39	746,899.31
应收账款	128,941.71	265,898.39	225,977.64	232,653.30
其他应收款	991,447.90	990,205.24	1,106,579.30	1,248,645.80
存货	1,000,531.42	1,147,246.19	1,311,707.01	1,886,384.81
长期投资	1,338,242.06	1,921,036.06	1,407,768.72	1,410,320.01
在建工程	339,802.13	496,251.05	639,462.87	760,167.51
无形资产	63,669.44	62,291.98	69,388.64	201,710.42
总资产	4,595,445.86	5,746,799.46	6,135,421.59	7,363,854.86
其他应付款	52,290.60	124,696.24	130,629.59	141,787.75
短期债务	338,715.00	511,078.00	138,077.00	--
长期债务	1,813,677.45	2,482,223.09	3,072,342.70	--
总债务	2,152,392.45	2,993,301.09	3,210,419.70	4,147,247.03
总负债	2,572,622.03	3,605,918.23	3,954,312.68	4,987,918.90
利息支出	111,529.18	156,241.22	200,602.89	--
经调整的所有者权益合计	2,022,823.83	2,140,881.22	2,181,108.90	2,375,935.97
营业总收入	220,162.65	250,829.64	304,845.12	101,695.65
经营性业务利润	21,227.12	33,570.18	27,003.57	-12,190.36
其他收益	3,740.17	2,839.95	3,505.82	401.72
投资收益	-597.71	-7,192.31	12,160.80	1,000.00
营业外收入	10,311.12	10,069.65	524.55	383.89
净利润	21,439.01	24,005.14	29,812.28	-12,576.34
EBIT	28,875.57	30,647.48	55,631.57	--
EBITDA	36,976.47	41,323.72	84,445.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金	99,035.63	121,801.48	340,420.91	86,562.88
收到其他与经营活动有关的现金	364,238.94	183,852.45	12,775.86	14,192.31
购买商品、接受劳务支付的现金	309,566.92	318,440.03	411,765.05	530,042.63
支付其他与经营活动有关的现金	4,527.61	76,529.12	138,456.17	135,977.29
吸收投资收到的现金	1,236.74	0.00	0.00	0.00
资本支出	251,472.00	153,750.92	267,922.42	317,231.56
经营活动产生的现金流量净额	127,039.64	-115,892.06	-225,244.77	-607,049.22
投资活动产生的现金流量净额	-679,283.97	-766,689.66	68,040.84	-317,131.56
筹资活动产生的现金流量净额	622,505.01	971,920.63	217,470.70	1,152,574.29
现金及现金等价物净增加额	70,260.68	89,338.92	60,266.77	228,393.51
财务指标	2019	2020	2021	2022.9/2022.1~9
营业毛利率(%)	17.74	18.64	19.07	17.55
期间费用率(%)	8.89	5.77	10.14	23.45
应收类款项/总资产(%)	24.50	21.86	24.78	22.67
收现比(X)	0.45	0.49	1.12	0.85
资产负债率(%)	55.98	62.75	64.45	67.74
总资本化比率 (%)	51.55	58.30	59.55	63.58
短期债务/总债务(%)	15.74	17.07	4.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.14	-0.74	-1.12	--
总债务/EBITDA(X)	58.21	72.44	38.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.08	0.61	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.33	0.26	0.42	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年三年连审的审计报告、2020年审计报告以及2021年审计报告；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、分析时2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2021年财务数据为审计报告期末数，2022年三季度财务数据为财务报表期末数；4、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；5、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算；6、未经审计的2022年三季度财务报表未对长期应付款一年内到期的部分进行重分类，2022年9月末短期债务相关指标失效；7、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
盈利能力	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT (息税前盈余)	营业利润+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn