



武汉高科国有控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1193 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

武汉高科国有控股集团有限公司

AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 高科 K1”

AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，武汉东湖新技术开发区（以下简称“东湖高新区”或“高新区”）在湖北省及武汉市的地位很高，保持很强的综合实力，潜在的支持能力很强。武汉高科国有控股集团有限公司（以下简称“武汉高科”或“公司”）系东湖高新区重要的投资建设主体，对高新区政府的重要性高，在发展中得到了高新区管委会的有力支持。中诚信国际预计，东湖高新区经济财政实力将不断增强，公司将维持重要的区域地位并持续获得有力的外部支持；同时，需关注公司经营性业务盈利能力较弱、利润总额受投资收益和公允价值变动损益影响较大，财务杠杆偏高以及对外担保规模较大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，武汉高科国有控股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：公司资本实力显著扩充；财务指标整体明显改善。

可能触发评级下调因素：区域经济财政实力显著下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；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，备用流动性进一步减少等。

正 面

- **东湖高新区在湖北省武汉市的地位很高。**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，在湖北省及武汉市的地位很高。
- **公司地位重要，持续获得股东支持。**公司承担东湖高新区内工业园建设与运营、园区企业投资职责，持续获得政府支持。2022年公司收到高新区管委会增资款39.28亿元，计入实收资本，同时，高新区管委会将左岭新城还建房商铺（含底商）划入公司，增加资本公积17.42亿元。2022年末，公司净资产增加至230.27亿元，资本实力进一步增强。
- **业务可持续性较强。**截至2022年末，公司可供出租和销售的物业面积较大，且建设项目储备充足，业务具有较强的可持续性。

关 注

- **经营性业务盈利能力较弱、利润总额受投资收益和公允价值变动损益影响较大。**公司经营性业务利润持续为负，公司利润总额主要由投资收益与公允价值变动损益构成。
- **公司财务杠杆偏高。**截至2022年末，公司总债务为449.72亿元，资产负债率和总资本化比率分别为70.69%和66.14%，财务杠杆处于高位，预计随着项目建设的持续推进，未来债务规模或将上升，公司整体偿债压力较大。
- **存在一定或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为71.31亿元，占同期末净资产的比例为30.97%，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

项目负责人：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：方 冰 bfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

武汉高科（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	527.47	640.97	785.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	153.31	175.50	230.27
负债合计（亿元）	374.16	465.47	555.28
总债务（亿元）	324.83	388.48	449.72
营业总收入（亿元）	5.66	6.00	7.58
经营性业务利润（亿元）	-3.52	-1.69	-0.82
净利润（亿元）	0.63	0.75	1.01
EBITDA（亿元）	5.76	5.74	8.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.47	-2.25	-43.18
总资本化比率（%）	67.94	68.88	66.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.28	0.36

注：1、中诚信国际根据武汉高科提供的其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 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021~2022 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、公司长期应付款中带息债务计入长期债务；3、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，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

项目	武汉高科	西安高科	保税港开发	苏高新国资
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	武汉市-高新区	西安市-高新区	重庆市-两江新区	苏州市-高新区
GDP（亿元）	2,643.81	3,104.30	4,550.56	1,766.17
一般公共预算收入（亿元）	190.19	137.67	262.92	182.06
经调整的所有者权益（亿元）	230.27	198.21	188.55	159.69
总资本化比率（%）	66.14	85.57	43.93	66.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.36	0.54	0.53	0.58

注：“西安高科”系“西安高科集团有限公司”的简称；“保税港开发”系“重庆保税港区开发管理集团有限公司”的简称；“苏高新国资”系“苏州高新国有资产经营管理集团有限公司”的简称。

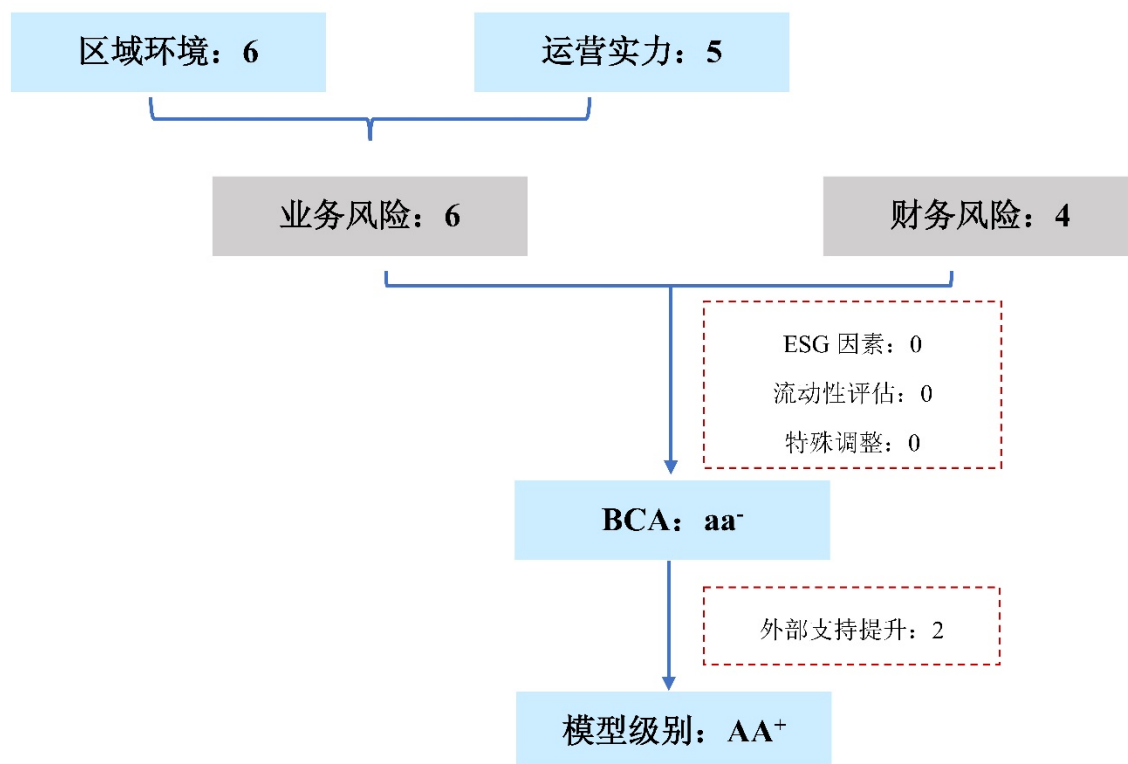
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 高科 K1	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/02	10.00	10.00	2022/9/2~2032/9/2	设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券存续期的第 5 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司

● 评级模型

武汉高科国有控股集团有限公司评级模型打分(2023_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,公司作为东湖高新区重要的投资建设主体,具有较强的业务竞争力,且保持较强的业务稳定性和可持续性。但公司投资规模不断扩大,对其在资源配置、经营管理以及风险控制等方面提出更高的要求;同时土地整理开发项目前期投入资金大量沉淀,需持续关注后续公司项目资金回收与资金平衡情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,公司资产规模随着项目持续投入和政府资产注入而快速增长,资本实力亦持续增强;但公司经营发展对外部融资存在较强依赖,公司财务杠杆维持高位、债务压力较大,公司经营获现能力较弱,EBITDA 对债务本息的保障能力较弱。

■ 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武汉高科个体基础信用等级无影响,武汉高科具有 aa⁻ 的个体基础信用等级,反映了其很低水平的业务风险和中等水平的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,东湖高新区有很强的支持能力且对公司的支持意愿较强,主要体现在武汉高科系东湖高新区重要的投融资及建设平台,成立以来持续获得政府在资产注入、财政补助等方面的支持,重要性及与政府的关联性高。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。

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

“22 高科 K1”募集资金 10.00 亿元，拟不低于 70%用于基金出资，其中 6.00 亿元用于武汉高科产业投资基金合伙企业（有限合伙）出资，1.00 亿元用于武汉光谷高科创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）出资，2.105 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用补充流动资金，根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于基金出资、偿还有息债务和补充流动资金等的具体金额。根据《武汉高科国有控股集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月 27 日，募集资金已使用 9.92 亿元，其中 1.44 亿元用于偿还有息债务，0.82 亿元用于补充流动资金，0.75 亿元用于武汉高科产业投资基金合伙企业（有限合伙）出资，0.125 亿元用于武汉光谷高科创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）出资，6.785 亿元用于临时补流。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

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，下辖 13 个市辖区及 6 个功能区，其中 6 个功能区包括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。截至 2022 年末，武汉常住人口 1,373.90 万人，较 2021 年末增加 9.01 万人。武汉市经济发展水平在湖北省内居于首位，2022 年武汉市实现地区生产总值（GDP）18,866.43 亿元，同比增长 4.0%，经济总量在湖北省内处于绝对领先地位，占湖北省全省 GDP 总量逾三成；居 2022 年全国城市 GDP 第 8 位；同年，武汉市人均 GDP 为 13.53 万元，湖北省内排第二位；三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。

表 1：2022 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	53,734.92	--	9.21	--	3,280.73	--
武汉市	18,866.43	1	13.78	2	1,504.74	1
襄阳市	5,827.81	2	11.05	4	220.93	2
宜昌市	5,502.69	3	14.04	1	218.27	3
荆州市	3,008.61	4	5.86	11	142.05	4
孝感市	2,776.97	5	6.63	9	137.21	6
黄冈市	2,747.90	6	4.75	12	140.85	5
十堰市	2,304.68	7	7.29	7	115.66	8
荆门市	2,200.96	8	8.64	5	102.18	9
黄石市	2,041.51	9	8.35	6	136.74	7
咸宁市	1,875.57	10	7.17	8	96.03	10
恩施州	1,402.20	11	4.12	13	77.21	11
随州市	1,328.78	12	6.60	10	50.61	13
鄂州市	1,264.55	13	11.81	3	73.84	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，2022 年武汉市一般公共预算收

入完成 1,504.74 亿元，扣除留抵退税因素后，可比口径同比增长 3.7%，自给能力较强且税收占比比较高；政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，2022 年受房地产市场收缩影响，全市土地出让规模减少，当期政府性基金收入同比降幅较大。再融资环境方面，截至 2022 年末武汉市政府债务余额为 6,295.13 亿元，武汉市政府显性债务负担较重，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整体低于全国平均水平，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 2：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	15,616.06	17,716.76	18,866.43
GDP 增速（%）	-4.7	12.2	4.0
人均 GDP（元）	131,441	135,251	137,772
固定资产投资增速（%）	-11.8	12.9	10.8
一般公共预算收入（亿元）	1,230.29	1,578.65	1,504.74
政府性基金收入（亿元）	1,529.02	1,964.80	1,330.42
税收收入占比（%）	84.62	85.55	82.38
公共财政平衡率（%）	51.10	71.24	67.56

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

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。经过 30 多年的发展，东湖高新区综合实力和品牌影响力大幅提升，知识创造和技术创新能力提升至全国 169 个国家级高新区第一，成为全国 10 家重点建设的“世界一流高科技园区”之一，并形成了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；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”，中海地产、碧桂园等房企也相继被引入；此外，2022 年以来，东湖高新区开始谋划建设智能网联汽车终端产业园，带动“光芯屏端网”扩容升级。近年来东湖高新区各项经济指标均居武汉市前列，2022 年，东湖高新区实现 GDP2,643.81 亿元，较 2021 年增长 6.00%，占武汉市 GDP 总量的比重为 14.01%；同年，东湖高新区人均 GDP22.33 万元，居武汉市内第二位，仅次于汉南区（41.74 万元）。

表 3：2022 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	18,866.43	--	13.78	--	1,504.74	--
东湖新技术开发区	2,643.81	1	22.33	2	190.19	1
武汉经济技术开发区（汉南区）	2,008.84	2	41.74	1	140.35	2
武昌区	1,772.02	3	13.95	7	128.93	3
临空港经开区（东西湖区）	1,652.11	4	17.93	5	123.92	4
江岸区	1,528.94	6	14.55	6	103.41	6

江汉区	1,526.96	5	22.16	3	120.00	5
黄陂区	1,255.00	8	10.19	11	51.80	12
洪山区	1,131.54*	13	6.46*	14	92.00	7
江夏区	1,080.76	9	10.24	10	76.00	9
新洲区	1,062.12	11	11.44	9	34.50	14
青山区	955.58	12	18.63	4	61.07	10
硚口区	950.00	7	12.67	8	52.50	11
汉阳区	800.00	14	8.89	12	86.58	8
蔡甸区	451.82	10	7.25	13	36.08	13

注：1、部分区域人均 GDP 系根据常住人口测算而来；武汉东湖新技术开发区非行政区，为功能区；2、洪山区 2022 年 GDP 尚未公布，上表中洪山区 GDP 及人均 GDP 系 2021 年数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来东湖高新区财政实力稳步提升，2022 年完成一般公共预算收入 190.19 亿元，扣除留抵退税因素后，可比口径同比增长 6.6%，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。再融资环境方面，截至 2022 年末，东湖高新区政府债务余额为 425.80 亿元，东湖高新区地方政府显性债务余额持续增长，债务率受地方政府财力影响有所波动，整体而言，东湖高新区债务规模和债务率在武汉市各区内均处于较高水平，区域债务压力相对较大；同时区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高于武汉市平均水平，但低于全国平均水平，整体再融资环境尚可。

表 4：近年来东湖高新区经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,001.85	2,401.44	2,643.81
GDP 增速（%）	5.1	16.8	6.0
人均 GDP（万元）	19.70	20.29	22.33
一般公共预算收入（亿元）	136.40	194.55	190.19
政府性基金收入（亿元）	133.44	263.66	201.54
税收收入占比（%）	95.94	91.90	90.90
公共财政平衡率（%）	65.82	91.75	81.95
政府债务余额（亿元）	328.04	375.46	425.80
债务率（%）	91.68	72.43	86.66

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3、债务率=地方政府债务余额/地方综合财力；4、2022 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查的常住人口测算。

资料来源：东湖高新区政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，武汉高科业务状况较好，公司作为东湖高新区重要的投资建设主体，承担了东湖高新区工业园建设与运营、园区企业投资任务，其业务竞争力较强；建设项目业务模式明确，业务稳定性和可持续性较强。同时，公司持有一定规模上市公司和非上市公司股权，并以有限合伙人（LP）参与产业基金投资，带动高新区产业发展，资产收益性尚可。

值得注意的是，公司产业投资规模扩张，对其资源配置、经营管理以及风险控制提出更高要求，同时各业务板块项目前期投入资金大量沉淀，需持续关注后续公司项目资金回收与资金平衡情况。

表 5：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁	1.66	29.32	40.02	2.46	40.99	50.96	2.36	31.18	42.31
土地出让	0.60	41.25	17.00	--	--	--	--	--	--
房地产销售	2.33	10.83	16.01	0.88	14.63	39.22	1.87	24.62	35.20
代建管理费	0.61	10.63	94.40	2.24	37.31	93.56	2.78	36.67	96.85
其他	0.42	7.97	17.00	0.42	7.06	33.06	0.57	7.52	31.55
合计	6.00	100.00	35.14	6.00	100.00	63.87	7.58	100.00	59.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区建设与运营

公司园区建设项目量较为充足，由此形成的经营性物业可持续实现租赁或销售收入，是公司营业总收入的重要来源，近年来稳步运营。

公司主要负责东湖高新区工业园建设和运营，实施主体包括公司本部、武汉高科医疗器械园有限公司、武汉东湖高新区大学科技园有限公司、武汉光谷广场建设发展有限公司、武汉光谷新城地产有限公司和武汉高科农业集团有限公司（以下简称“高农集团”）。具体运作模式上，公司通过“招、拍、挂”方式获取建设所需用地，同时负责园区的建设、招商及后续运营等工作，前期建设资金来源于公司自有资金和外部融资，后期通过物业出租或出售实现资金平衡。

园区建设方面，截至 2022 年末，公司在园区内主要在建项目包括武汉高科医疗器械园部分区域、东湖实验室一期首开区、数字家庭产业基地等项目，建筑面积共计 52.35 万平方米，预计总投资 40.72 亿元，已投资 35.93 亿元，项目量较为充足。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	建设期间	运营模式
医疗器械园 E 区	6.66	5.55	14.90	2020~2024	租赁、销售
数字家庭产业基地	9.00	6.68	15.90	2019~2024	租赁、销售
高科创新产业园	2.63	2.15	5.03	2018~2024	租赁、销售
东湖实验室一期首开区	18.43	17.65	9.78	2020~2024	租赁、销售
高农生物园三期（一）	4.00	3.90	6.74	2017~2024	租赁、销售
小计	40.72	35.93	52.35	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着园区建设项目的陆续完工，公司拥有较大规模经营性物业可供出租或出售。物业租赁方面，截至 2022 年末，公司可出租房产面积 106.09 万平方米，账面净值 64.96 亿元，2022 年，公司实现租金收入 2.36 亿元，较上年小幅下降。物业销售方面，2022 年公司物业销售收入同比大幅提升，实现收入 1.87 亿元。

表 7：2022 年公司物业运营情况（平方米、万元）

项目名称	可租物业面积	租金收入	出租率	账面净值
高科机械办公室、车间	9,522.86	298.61	100.00%	1,152.72
电子产业园 1#厂房	10,167.86	193.14	67.47%	1,742.87
电子产业园 3#厂房	10,141.12	253.47	96.85%	1,755.42
电子产业园 4#厂房及办公楼	14,117.42	365.73	100.00%	3,517.36
长城科技园 7#厂房	14,710.39	106.33	100.00%	3,366.72
世贸大厦	4,907.49	129.85	53.80%	3,776.35
长城园产业中心大楼	7,952.19	253.41	63.11%	2,167.02
创业公寓（1-7 号楼）	55,589.11	1,498.98	76.20%	19,773.40

医疗器械园	363,000.00	8,318.76	48.21%	220,235.52
圣爱米伦（科研部分）G 栋写字楼 1-19 层	18,781.46	365.41	66.30%	9,020.38
太子水榭、太子尚品 底商	6,649.52	272.89	54.00%	2,548.46
高农大厦	11,336.25	550.90	95.36%	3,279.23
高农生物园（一区、二区）	207,831.91	1,201.64	57.00%	66412.22
海关监管场所	23,703.00	210.10	87.00%	3,376.40
资本大厦	73,469.17	4,438.89	85.00%	31,394.39
表面园一期项目	37,589.40	526.13	65.63%	4,715.43
富士康配套产业园	77,203.81	1,323.07	62.00%	18,151.98
富士康配套产业园生活服务区	37,860.00	681.10	78.00%	11,737.12
领航园	30,081.57	690.98	90.00%	19,590.30
左岭还建房底商	10,273.15	591.75	76.12%	214,183.53
高科大厦	17,485.72	539.67	73.92%	4,167.64
其他	18,501.27	824.68	-	3,505.34
合计	1,060,874.67	23,635.48	-	649,569.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发整理

公司作为东湖高新区重要的投资建设主体，主要承担了左岭新城片区、中华科技园片区等区域的土地一级开发和基础设施建设业务，整体投入较大但结算和回款较为滞后，面临较大的资金平衡压力。

公司土地一级开发和基础设施建设业务主要由子公司武汉左岭新城开发投资有限公司（以下简称“左岭开投”）和高农集团负责，其中左岭开投主要负责左岭新城（即光谷智能制造产业园）区域内的土地一级开发工作；高农集团主要负责光谷中华科技园范围内的征拆和基础设施建设工作。

左岭新城位于东湖高新区东北角，规划面积约 23.8 平方公里，建设用地约 15.7 平方公里，重点吸引光电子信息、高端装备制造、节能环保、现代服务、新材料、港口物流等产业领域的企业，建设具备综合性城市化功能的科技产业新城。根据高新区管委会 2011 年 5 月 23 日的《关于加快推进左岭新城建设的专题会议纪要》（以下简称“《纪要》”），明确高新区管委会授予左岭开投承担左岭新城建设的一级开发权限。此外，左岭开投与武汉市土地整理储备中心东湖新技术开发区分中心（以下简称“东湖新区土储分中心”）、武汉东湖新技术开发区左岭街道办事处（以下简称“左岭街道办事处”）签署了《土地储备整理委托代办协议书》（以下简称“《协议 1》”），《协议 1》约定东湖新区土储分中心同意左岭开投对左岭范围内代储土地实施国有土地的收购、集体土地的征用、农民还建房建设等土地一级开发和后期还建房建设工作，相关土地的拆迁工作由左岭街道办事处执行。

盈利模式方面，根据《纪要》，高新区管委会承诺按照总投入的一定比例向左岭开投支付代建收益。根据《协议 1》，对于委托范围内实施的土地收购、征用和拆迁、农民还建房等土地储备整理工作中所需资金和费用均由左岭开投筹措，涉及左岭开投在土地整理工作中发生的成本经东湖新区土储分中心审核后，由东湖新技术开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）最终核定后列入该区域土地储备整理成本；东湖新技术开发区相关部门、土储中心将代储区域内每年的土地整理储备及供应计划按照规定统筹安排，报请市规划国土部门纳入武汉市年度土地储备供应计划；东湖新区土储分中心将高新区财政局最终核定的左岭新城项目土地储备整理成本及时返还给左岭开投。账务处理方面，代建项目中，公司年末按照经财政部门审定的本年度左岭新城项目代建成

本的一定比例计提代建收入；土地整理项目中，高新区管委会按土地一级开发成本给予回款，冲抵存货中相关开发成本。

截至 2022 年末，左岭新城土地一级开发项目计划总投资 245.76 亿元，实际已投资 225.14 亿元，尚需投资 20.62 亿元，主要投向拆迁安置、还建房建设及道路等基础设施建设，已累计确认基建代建收入 10.73 亿元，未来资金支出压力较大。

表 8：截至 2022 年末左岭开投相关项目情况（亿元）

项目	建设时间	总投资	已投资	已确认代建收入
左岭新城	2012~2024	245.76	225.14	10.73

注：1、表中已投资额不包含高新区管委会注入相关土地的账面价值；2、已投资数据小于往期披露数据，主要系重新测算所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中华科技园（一期）项目位于光谷南部中华科技园主要建设内容包括征地 1.7 万余亩、拆迁 100 万平方米及区域内基础设施和公共配套建设，由高农集团子公司武汉光谷中华科技园投资有限公司（简称“中华科技园公司”）负责实施。中华科技园公司与东湖新区土储分中心签署了《土地储备整理委托代办协议书》（以下简称“《协议 2》”），《协议 2》约定同意中华科技园公司对中华科技园范围内实施代储土地的收购、征收、征用、还建安置补偿及土地整理等土地储备整理工作，代储土地上的拆迁具体工作由相关街道办事处实施。

盈利模式方面，根据《协议 2》，对于委托范围内实施的土地收购、征用和拆迁、农民还建房等土地储备整理工作中所需资金和费用均由中华科技园公司筹措，涉及的中华科技园公司在土地整理工作中发生的成本经东湖新区土储分中心审核后，由高新区财政局最终核定后列入该区域土地储备整理成本；东湖新技术开发区相关部门、土储中心将代储区域内每年的土地整理储备及供应计划按照规定统筹安排，报请市规划国土部门纳入武汉市年度土地储备供应计划；东湖新区土储分中心将高新区财政局最终核定的中华科技园项目土地储备整理成本及时返还给中华科技园公司。

截至 2022 年末，中华科技园（一期）项目计划总投资 143.24 亿元，已投资 111.74 亿元，已确认代建收入 1.69 亿元，后续投资压力较大，需关注资金平衡情况。

表 9：截至 2022 年末高农集团相关项目情况（亿元）

项目	建设时间	总投资	已投资	已确认代建收入
中华科技园	2015~2025	143.24	111.74	1.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，左岭新城项目、中华科技园（一期）项目已投入大规模资金，但结算和回款进度较为滞后，面临较大的资金平衡压力。

产业投资板块

公司持有一定规模上市及非上市公司股权，主要为高新区内企业，整体质量较好，产业投资业务平稳运营；同时公司以有限合伙人（LP）参与产业基金投资，推动高新区产业的发展，但随着公司投资规模不断扩大，对其在资源配置、经营管理以及风险控制等方面提出更高的要求

为推动高新区的产业发展，公司对区内高新产业进行投资，主要由公司本部以及子公司武汉东湖新技术开发区发展总公司（以下简称“东湖发展”）和武汉光谷新技术产业投资有限公司（以下简

称“光谷新技术产投”)负责。截至 2022 年末,公司以参股等形式持有的企业股权合计 89 家,账面价值合计 121.83 亿元,主要分布于电子信息、生物医药、大数据、光存储及高端制造等领域,其中,公司持有 6 家上市公司股权,截至 2022 年 12 月 30 日收盘,市值为 21.61 亿元。

表 10: 截至 2022 年末公司持有的上市公司股权情况(万股、%、元/股、万元)

企业名称	简称	股票代码	2022 年 12 月 30 日			
			持股数	持股比例	收盘价	所持股份市值
人福医药集团股份有限公司	人福医药	600079.SH	1,477.00	0.90	23.89	35,285.53
武汉三特索道集团股份有限公司	三特索道	002159.SZ	1,076.33	6.07	17.50	18,835.78
天风证券股份有限公司	天风证券	601162.SH	14,818.66	1.71	2.87	42,529.55
武汉长江通信产业集团股份有限公司	长江通信	600345.SH	1,185.41	5.99	23.17	27,465.95
天马微电子股份有限公司	深天马	000050.SZ	9,935.25	4.04	8.66	86,039.27
武汉中科通达高新技术股份有限公司	中科通达	688038.SH	500.00	4.30	11.89	5,945.00
合计	-	-	-	-	-	216,101.07

注: 1、部分数据有误差主要系对相关数据进行四舍五入所致; 2、武汉三特索道集团股份有限公司系公司子公司开发区发展公司持有其 6.07%股权; 天马微电子股份有限公司系公司子公司光谷新技术产投持有其 13.02%股权。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 11: 截至 2022 年末公司持有的主要非上市公司股权情况(万元、%)

企业名称	账面价值	持股比例	入账科目
武汉新华扬生物股份有限公司	11,006.34	12.28	交易性金融资产
武汉禾元生物科技股份有限公司	10,388.27	0.70	交易性金融资产
湖北金润德环保技术有限公司	5,979.71	28.51	交易性金融资产
武汉武大科技园有限公司	5,332.48	29.85	长期股权投资
武汉船舶配套工业园有限公司	5,272.24	40.00	长期股权投资
武汉市高农小额贷款有限责任公司	3,411.09	20.00	长期股权投资
武汉高农生物创业投资有限公司	3,083.56	27.97	长期股权投资
武汉光谷金融控股集团有限公司	529,936.55	29.99	长期股权投资
中国东方航空武汉有限责任公司	31,200.00	17.14	其他权益工具投资
湖北新为光微电子有限公司	93,646.00	100	其他权益工具投资
武汉烽火科技集团有限公司	26,583.41	2.69	其他权益工具投资
湖北省联合铁路投资有限公司	15,000.00	14.29	其他权益工具投资
汉口银行股份有限公司	128,232.39	4.14	其他权益工具投资
武汉羿阳科技有限公司	2,500.00	20.00	其他权益工具投资
合计	869,072.05	--	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2023 年 2 月, 三特索道原控股股东武汉当代城市建设发展有限公司(以下简称“当代城建发”)与公司、武汉当代科技产业集团股份有限公司(以下简称“当代科技”)签署了《股权转让协议》, 当代城建将其所持三特索道 26,551,295 股股份(占总股本 14.98%)以协议转让方式转让给公司,

股份转让价格为 16.28 元/股，转让价款合计 4.32 亿元。同时，当代城建发、当代科技及其一致行动人罗德胜向高科集团出具了《表决权放弃承诺函》，当代城建发、当代科技及其一致行动人罗德胜将不可撤销地放弃行使其在股权收购交割完成后剩余的全部股份，合计 47,563,359 股股份（占总股本 26.83%）对应的表决权。本次协议转让的股份过户登记手续已于 2023 年 6 月 9 日办理完成，股份性质为无限售流通股。由此，公司成为三特索道的控股股东，直接持有三特索道 26,551,295 股股份，占三特索道总股本的 14.98%；公司子公司东湖发展持有公司 10,763,305 股，占三特索道总股本的 6.07%，因此公司直接和间接合计持股比例为 21.05%，并成为拥有单一表决权份额的最大股东，高新区管委会成为三特索道的实际控制人。

三特索道前身系武汉市三特电气研究所，其后改制并多次更名，于 1998 年更名为武汉三特索道集团股份有限公司，主要从事旅游资源的综合开发与运营，包括以索道为主的景区交通类产品、以自然资源为主的观光类产品、体验参与类产品、住宿类产品及商服类产品。截至 2022 年末，三特索道总资产 18.72 亿元，股东权益合计 11.60 亿元；2022 年，三特索道营业总收入为 2.56 亿元，实现净利润-0.84 亿元，综合毛利率为 29.13%。

表 12：2022 年末/度，三特索道部分财务指标及占武汉高科比重基本情况（万元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入
武汉三特索道集团股份有限公司	187,220.64	116,092.50	25,618.75
武汉高科国有控股集团有限公司	7,855,554.51	2,302,735.99	75,805.14
占比	2.38%	5.04%	33.80%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司以有限合伙人（LP）的形式参与产业基金运作，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 年末，公司主要在投基金总规模为 66.50 亿元，公司认缴出资额为 14.20 亿元，尚需投入 10.40 亿元，公司面临一定的投资支出压力。

表 13：截至 2022 年末公司主要在投基金项目情况（万元）

基金名称	出资比例	重点投资领域	基金成立时间	存续期	公司认缴规模	公司实缴规模	基金总体规模
湖北长江兴宁新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10.00	新材料、智能制造	2017/8/15	5年	2,000.00	2,000.00	20,000.00
招赢腾康康健（湖北）振兴股权投资合伙企业（有限合伙）	10.00	医疗大健康	2020/9/15	6年	20,000.00	10,000.00	100,000.00
武汉国建光谷一期健康产业投资管理中心（有限合伙）	20.00	医疗大健康	2020/12/21	10年	80,000.00	4,000.00	400,000.00
武汉长飞科创产业基金合伙企业（有限合伙）	30.00	光电子、新材料	2021/4/16	9年	30,000.00	15,000.00	50,000.00
武汉国翼回天产业投资基金合伙企业（有限合伙）	20.00	新材料	2019/2/27	7年	5,000.00	5,000.00	25,000.00
武汉光谷生物产业创业投资基金有限公司	14.29	生物医药	2009/7/24	15年	5,000.00	2,000.00	70,000.00
合计		--	--		142,000.00	38,000.00	665,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力有所增强，但未来财务杠杆或将因融资需求增加而持续攀升；公司债务以中长期借款为主，

债务结构较为合理；公司债务规模较大，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

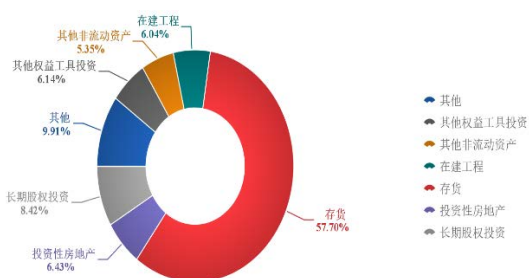
资本实力与结构

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，同时公司区域地位重要，高新区管委会持续对公司增资及无偿划入各类资产，公司资本实力得以夯实，财务杠杆比率亦有所下降，但仍维持高位。但公司资产主要为项目开发成本、产业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。

公司承担区域内较多的建设开发类业务和产业投资任务，近年来随着项目持续投资，公司资产规模持续增长，并呈现以流动资产为主的资产结构。

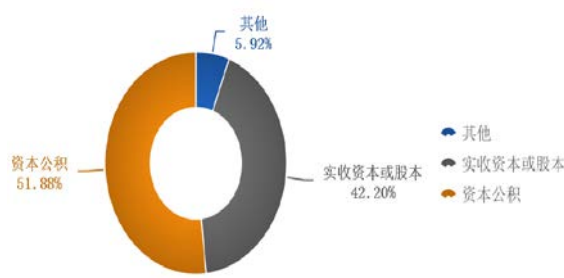
公司资产主要由建设开发类业务形成的存货和在建工程、产业投资业务形成的长期股权投资和其他权益工具投资构成。公司存货随着左岭新城、中华科技园等项目的征地、拆迁和还建费用的持续投入而增加，2022 年末保持上升态势，其中左岭新城和中华科技园的开发成本分别为 306.66 亿元和 119.67 亿元，左岭新城开发成本中包含高新区管委会注入的 81.52 亿元土地使用权。公司在建工程主要包括医疗器械园、数字家庭产业基地、高科创新产业园和东湖实验室等项目投入，2022 年新增武汉高科测封平台项目投入，在建工程余额进一步攀升。公司股权类投资规模较大，其中长期股权投资包括公司持有的多家企业股权，2022 年末大幅增加主要系公司对武汉光谷金融控股集团有限公司（以下简称“光谷金控”）追加投资 30.37 亿元所致；同期末，其他权益工具投资同比小幅增加 5.38%。另外，近年来投资性房地产规模增长较快，主要系公司合并范围变动以及部分固定资产用于出租而转入所致，2022 年末大幅增加主要系左岭还建房商铺（含底商）划拨确权上账（共计 21.42 亿元）所致；预付账款随着公司新增预付左岭新城和中华科技园的项目款而大幅增加；同期，公司将部分项目合作款及往来款由其他应收款转计入其他非流动资产致使其他非流动资产大幅增加。整体来看，公司资产价值一般。

图 1：截至 2022 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 2022 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

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，近年来呈持续增长的态势。随着高新区管委会对公司的持续增资，2020~2022 年，公司分别收到高新区管委会增资款 3.19 亿元、25.16 亿元和 39.28 亿元，计入实收资本。资本公积主要包括高新区管委会无偿划拨的土地资产、划入股权、项目建设款等，2022 年高新区管委会将左岭新城还建房商铺（含底商）划入公司，增加资本公积 17.42 亿元，同时资本公积转增实收资本 14.55 亿元。此外，2020~2022 年公司收到项目建设款 5.00 亿元、2.00 亿元和 0.50 亿元，计入资本公积。截至 2022 年末，公司实收资本和资本公积分别增加

至 97.18 亿元和 119.46 亿元，资本实力大幅增强。

2022 年末，受益于自有资本实力的增强，公司财务杠杆水平呈下降趋势，但随着项目建设及产业项目投资的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务和财务杠杆率或将有所增长。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	527.47	640.97	785.56
流动资产占比	79.66	76.04	66.48
所有者权益合计	153.31	175.50	230.27
资产负债率	70.93	72.62	70.69
总资本化比率	67.94	68.88	66.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

随着公司建设开发项目和产业投资项目的推进，2022 年公司经营活动现金流和投资活动现金流持续呈净流出状态，且资金缺口进一步扩大。公司加大外部融资规模，以满足项目投资和债务偿还的资金需求，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本影响带来的压力。

公司经营活动现金流主要由左岭新城和中华科技园相关项目的投资支出与回款、公司与高新区内其他企业的资金往来以及园区物业租赁与出售收入等构成，近年来呈持续净流出状态。2022 年公司收到的土地开发和基础设施建设项目款项同比减少，同时支出大规模土地竞拍款及保证金，资金缺口大幅增加。

跟踪期内，公司投资活动现金流持续净流出。2022 年公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增加主要系收到长江存储往来款 14.94 亿元，同时公司增加对光谷金控、湖北省创新转化医学研究院有限公司等企业的投资，支付与华夏学院等单位的项目往来款，以及增加资产收购项目款增加，当期投资活动现金流净流出规模进一步增加。

如前所述，公司经营活动现金流与投资活动现金流持续呈大规模净流出状态，加之债务偿还规模较大，进一步加剧了公司外部融资需求。2022 年公司通过债券融资、银行借款等方式大力融资，同时获得股东大规模注资，使得公司筹资活动净现金流规模仍保持增长趋势。需持续关注后续项目投资压力及再融资渠道的顺畅性。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-22.47	-2.25	-43.18
投资活动产生的现金流量净额	-8.49	-64.54	-75.81
筹资活动产生的现金流量净额	51.71	67.39	100.02
现金及现金等价物净增加额	20.76	0.59	-18.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；2022 年公司 EBITDA 有所增加，但仍无法有效覆盖利息支出，同时经营活动净现金流缺口大幅扩张，无法覆盖债务本息。

随着项目建设的推进和存量债务的到期，公司近年来保持较大力度的对外融资，债务规模增长较快。公司债务主要由长期银行借款、债券发行和非标借款构成，其中以抵押借款和信用借款为主的长期银行借款为公司最重要的融资渠道；债券融资、其他企业借款和融资租赁借款等对公司外部融资形成重要补充，债务类型及渠道较多元，近年来债务余额持续增加。从期限结构看，公司短期债务占比持续下降，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 16：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
公司信用类债券	60.99	0.00	1.44	59.55
银行贷款	292.00	14.61	28.37	249.02
非银行金融机构贷款	90.14	16.11	6.19	67.85
其他有息债务	5.05	5.05	0.00	0.00
合计	60.99	0.00	1.44	59.55

注：表中有息债务不含应付票据

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受到期间费用的侵蚀，经营性业务利润呈持续亏损状态。公司利润总额主要由投资收益与公允价值变动损益构成，公司持有人福医药、天风证券等上市企业股权以及非上市企业股权，其股价变动收益、股权投资收益以及处置股权带来的投资收益对公司盈利贡献较大。2022 年，EBITDA 有所增加，但仍无法完全覆盖利息支出；经营活动净现金流仍保持净流出状态且缺口同比大幅扩张，无法覆盖公司债务本息。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	324.83	388.48	449.72
短期债务占比	17.13	13.09	16.30
EBITDA	5.76	5.74	8.09
EBITDA 利息覆盖倍数	0.32	0.28	0.36
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.23	-0.11	-1.91

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，主要为股权质押、存货、投资性房地产和在建工程等，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 3.92%，尚存在一定抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 71.31 亿元，占同期末净资产的比例为 30.97%，被担保方均为地方国企和政府单位，其中湖北省科技投资集团有限公司及武汉葛化集团有限公司均系与公司控股股东湖高新区管委会控制下的关联方；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 18：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

担保方	被担保方	担保余额	担保金额
武汉高科国有控股集团有限公司	湖北省科技投资集团有限公司	199,081	421,200
	武汉葛化集团有限公司	207,600	230,000
	武汉市土地整理储备中心东湖新技术开发区分中心	118,300	152,500
	武汉光谷资源开发投资有限公司	8,000	15,000
	湖北新为光微电子有限公司	158,900	314,000
武汉左岭新城开发投资有限公司	湖北省科技投资集团有限公司	21,200	30,000

合计

713,081

1,162,700

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 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，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¹

假设

- 2023 年，公司仍作为东湖高新区投资建设主体，没有其他显著规模的资产划入和划出，合并范围无重大变化。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司生产经营类支出约 15 亿元~30 亿元；股权类投资约 20 亿元~40 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资约 120 亿元~200 亿元。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	51.23	55.03	62.15~75.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	0.64	0.32~0.48

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，公司流动性不足，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力有待提升。

2022 年末公司非受限货币资金为 18.42 亿元，公司银行授信总额为 350.19 亿元，累计已使用授信额度为 292.00 亿元，尚未使用授信额度为 58.19 亿元，备用流动性较为紧张。作为东湖高新区重要的投资建设主体，公司可持续获得政府的资金支持，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，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、产业项目投资及债务的还本付息，资金需求较大。公司债务到期规模较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 73.30 亿元，2022 年公司利息支出已增至 22.64 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性不足，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力有待提升。

¹ 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。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司环境管理弱于行业平均水平，内控管理制度有待进一步优化，公司 ESG 综合表现水平有待提升。

环境方面，公司相关业务可能面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，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。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司结合自身实际情况，明确了各个部门的分工协作，但公司内控管理和信息披露弱于行业平均水平，有待进一步完善。

外部支持

中诚信国际认为，东湖高新区政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

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。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。整体看，东湖高新区之于武汉市有着非常重要的地位，且经济及财政实力逐年增强，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力，对公司潜在的支持能力很强。近年来东湖高新区地方政府债务不断增加，截至 2022 年末东湖高新区政府债务余额为 425.80 亿元，同时区域内城投公司较多，如考虑未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，东湖高新区整体债务压力更大，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，东湖高新区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是高新区重要的投资建设主体，区域地位较突出，职能定位重要。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为高新区管委会，公司每年根据政府纲领性指导意见实施东湖高新区内基础设施建设业务和产业投资任务，股权结构和业务开展均与高新区管委会具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：从历史获得支持情况来看，公司在资本金注入、股权划入等方面获得高新区管委会的大力支持。

表 20：东湖高新区平台比较（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	营业总收入	净利润
湖北省科技投资集团有限公司	高新区管委会 100%	东湖高新区最重要的投资建设主体，业务涵盖基础设施建设、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	2,672.16	1,064.30	60.17	22.02	3.43
武汉高科国有控	高新区管委会	主要承担东湖高新区内工业园建设	785.56	230.27	70.69	7.58	1.01

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

股集团有限公司	100%	与运营、园区企业投资职责					
武汉葛化集团有 限公司	高新区管委会 100%	主要负责高新区内约 24 平方公里 的土地一级开发业务及项目建设任 务	133.27	36.87	72.34	1.12	0.11

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，东湖高新区政府有很强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，武汉高科与西安高科、保税港开发、苏高新国资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很强，并对上述公司持续给予支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，东湖高新区、西安高新区、苏州高新区和重庆两江新区均为经济财政实力较强的高新区/开发区。其中，东湖高新区 GDP 总量与一般公共预算收入均处于比较组中位，但债务压力处于高位，整体来看各区域对当地基础设施投融资企业的支持能力处于同一档次。武汉高科与比较组其他平台均为当地重要的投资建设主体，当地政府对其持续支持。

其次，武汉高科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重要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务稳定性和可持续性较强，但公司资产流动性一般，且对外担保规模较大，存在或有负债风险。

然后，武汉高科财务风险在同行业中处于中等水平，其资产、权益规模均处于比较组前列，总体资本实力较强；但债务规模和财务杠杆亦处于较高水平，存在一定债务压力；EBITDA 无法有效覆盖债务利息，偿债指标表现较弱；公司营业收入和净利润低于比较组平均水平，运营实力有待加强；公司授信余额规模不大，但债券融资余额高于比较组其他企业，再融资能力尚可。

表 21：2022 年同行业对比表

	武汉高科	西安高科	保税港开发	苏高新国资
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	武汉市-高新区	西安市-高新区	重庆市-两江新区	苏州市-高新区（虎丘区）
GDP（亿元）	2,643.81	3,104.30	4,550.56	1,766.17
GDP 增速（%）	6.0	10.1	3.0	3.0
一般公共预算收入（亿元）	190.19	137.67	262.92	182.06
公共财政平衡率（%）	81.95	81.48	57.63	136.94
政府债务余额（亿元）	425.80	278.87	575.06	86.52
控股股东及持股比例	武汉新技术开发区管委会 100%	西安高新技术产业开发区管理委员会 100%	重庆两江新区管理委员会 100%	苏州国家高新技术产业开发区管理委员会（江苏省苏州市虎丘区人民政府）100%
职能及地位	承担东湖高新区内工业园建设与运营、园区企业投资职责	西安高新区内承担片区开发、城市运营等职责的新型产城投资运营商	重庆两路果园港综合保税区唯一的开发建设运营主体	苏州高新技术产业开发区城市基础设施建设和国有资产经营主体之一
核心业务及收入占比	代建管理费 36.67%、租赁 31.18%、房地产销售 24.62%	房地产业务 49.83%、城市运营服务业务 34.33%	土地整治收入 40.60%、商品销售收入 30.23%、租赁及物业收入 19.93	工程项目建设收入 81.18%、房产出租收入 10.63%
资产总计（亿元）	785.56	2,138.03	393.87	537.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	230.27	198.21	188.55	159.69

总债务（亿元）	449.72	1,175.72	147.73	315.49
资本化比率（%）	66.14	85.57	43.93	66.39
营业总收入（亿元）	7.58	345.19	19.34	46.19
净利润（亿元）	1.01	8.82	0.83	2.88
EBITDA（亿元）	8.09	42.05	3.78	9.94
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.36	0.54	0.53	0.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-43.18	-36.22	4.54	12.69
可用银行授信余额（亿元）	58.19	334.57	131.05	43.73
债券融资余额	68.08	39.90	32.00	68.00

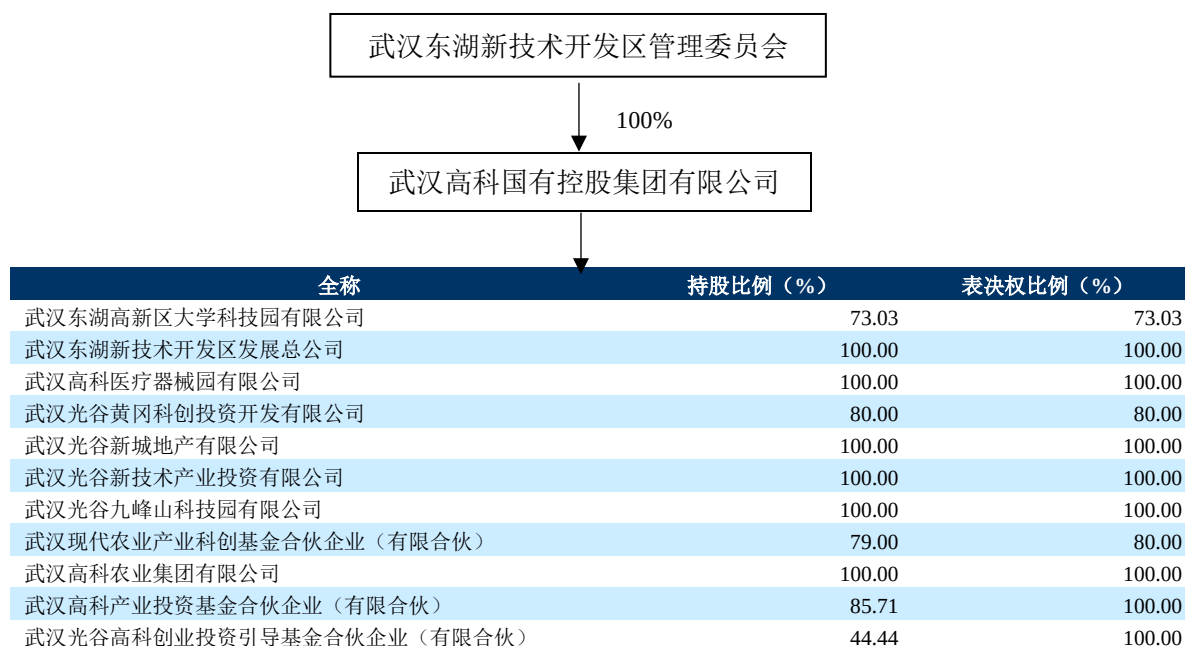
注：1、“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 6 月 17 日；2、保税港开发和苏高新国资授信数据为截至 2022 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

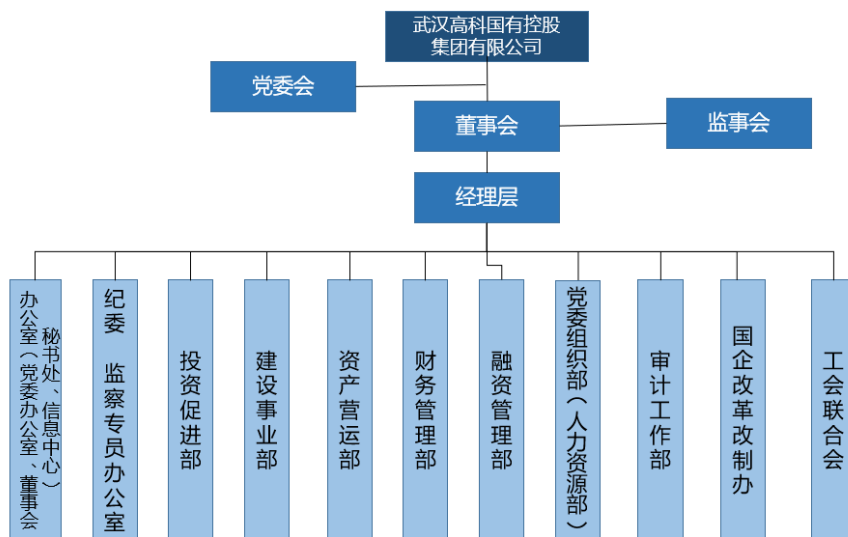
评级结论

综上所述，中诚信国际维持武汉高科国有控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 高科 K1”债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：武汉高科国有控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



武汉高科集团本部组织架构图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：武汉高科国有控股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）	2020	2021	2022
货币资金	368,257.74	377,080.94	188,326.03
非受限货币资金	367,937.51	373,864.89	184,221.89
应收账款	9,591.74	6,000.82	9,270.75
其他应收款	153,808.30	353,537.38	170,121.56
存货	3,632,387.59	4,059,503.15	4,533,027.80
长期投资	511,563.96	804,668.35	1,143,853.57
在建工程	237,240.43	341,888.15	474,550.08
无形资产	15,955.35	13,361.84	13,119.85
资产总计	5,274,695.06	6,409,664.48	7,855,554.51
其他应付款	196,287.40	282,730.70	276,087.47
短期债务	556,298.87	508,580.11	732,955.54
长期债务	2,691,994.93	3,376,242.13	3,764,208.11
总债务	3,248,293.80	3,884,822.23	4,497,163.65
负债合计	3,741,592.28	4,654,666.94	5,552,818.52
利息支出	182,332.33	205,091.48	226,434.18
经调整的所有者权益合计	1,533,102.78	1,754,997.55	2,302,735.99
营业总收入	56,558.62	60,015.74	75,805.14
经营性业务利润	-35,201.69	-16,882.76	-8,230.29
其他收益	879.28	1,624.38	9,051.92
投资收益	42,639.72	4,971.34	24,022.22
营业外收入	984.01	1,332.09	73.61
净利润	6,336.71	7,502.67	10,143.23
EBIT	48,572.39	52,352.01	67,643.72
EBITDA	57,644.01	57,384.34	80,864.36
销售商品、提供劳务收到的现金	35,170.86	34,940.29	46,150.74
收到其他与经营活动有关的现金	79,237.15	373,382.23	144,713.18
购买商品、接受劳务支付的现金	227,758.48	315,406.71	350,018.35
支付其他与经营活动有关的现金	91,796.28	90,290.40	217,485.29
吸收投资收到的现金	33,900.00	255,600.00	392,750.00
资本支出	54,861.23	150,239.20	159,824.32
经营活动产生的现金流量净额	-224,721.70	-22,545.25	-431,824.72
投资活动产生的现金流量净额	-84,851.53	-645,443.84	-758,061.49
筹资活动产生的现金流量净额	517,142.31	673,916.48	1,000,243.20
现金及现金等价物净增加额	207,569.08	5,927.38	-189,643.00
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	35.14	63.87	59.75
期间费用率（%）	89.81	87.01	70.56
应收类款项占比（%）	3.10	5.61	2.28
收现比（X）	0.62	0.58	0.61
资产负债率（%）	70.93	72.62	70.69
总资本化比率（%）	67.94	68.88	66.14
短期债务/总债务（%）	17.13	13.09	16.30
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.23	-0.11	-1.91
总债务/EBITDA（X）	56.35	67.70	55.61
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.11	0.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.28	0.36

注：1、中诚信国际根据武汉高科提供的其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 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021~2022 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、公司长期应付款中带息债务计入长期债务；3、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，特此说明。

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
	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
盈利能力	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	营业总收入-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
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+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
现金流	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：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用人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