



武汉高科国有控股集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1295 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 25 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”、“23 高科 02”、“23 高科 03”	
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。	
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，需关注公司资产流动性较弱，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。2024年公司收到高新区管委会增资款21.80亿元，资本实力进一步增强；同期，公司收到政府补贴款2.09亿元，系当期盈利的最主要构成。
- **业务可持续性较强。**截至2024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，租赁物业每年能为公司贡献较为稳定且可观的收入和现金流，公司业务具有较强的可持续性。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产结构中以土地开发成本为主的存货占比较高，同时其他非流动资产中代建项目支出亦占有一定比重。截至2024年末，公司存货余额为510.25亿元，其中土地征拆及代建成本为453.39亿元；其他非流动资产中代建项目为35.53亿元，二者合计占同期末总资产的比重近半，公司资产流动性较弱。
- **公司财务杠杆偏高。**截至2024年末，公司总债务为556.66亿元，资产负债率和总资本化比率分别为71.14%和66.78%，财务杠杆持续抬升且处于高位，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2024年末，公司对外担保余额为72.67亿元，占同期末净资产的比例为25.32%，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：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

武汉高科（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	785.56	886.83	994.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	230.27	257.40	276.97
负债合计（亿元）	555.28	629.43	707.50
总债务（亿元）	449.72	500.24	556.66
营业总收入（亿元）	7.58	11.77	13.23
经营性业务利润（亿元）	-0.82	-0.05	2.59
净利润（亿元）	1.01	1.38	1.54
EBITDA（亿元）	8.09	9.87	11.91
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-43.18	1.69	2.68
总资本化比率（%）	66.14	66.03	66.78
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.36	0.38	0.44

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 2023 年度审计报告、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 2024 年度审计报告整理。其中，2022~2023 年财务数据采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、公司其他流动负债中带息债务计入短期债务，长期应付款和其他权益工具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（2024 年数据）

项目	武汉高科	西安高科	苏高新国资
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	武汉东湖高新区	西安高新区	苏州高新区
GDP（亿元）	3,203.61	3,372.38	1,912.00
一般公共预算收入（亿元）	217.41	86.98	194.51
所有者权益合计（亿元）	286.97	250.15	236.92
资产负债率（%）	71.14	89.00	68.69
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.44	0.25	0.65

中诚信国际认为，东湖高新区经济水平处于较高水平，财政实力较西安高新区和苏州高新区相比更强。武汉高科与西安高科、苏高新国资均为当地管委会实际控制的投融资主体；公司权益规模处于比较组最高水平，财务杠杆居中，但整体债务负担较重，EBITDA 对利息覆盖能力较弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、“武汉高科”系“武汉高科国有控股集团有限公司”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；2、苏高新国资 EBITDA 利息保障倍数系 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

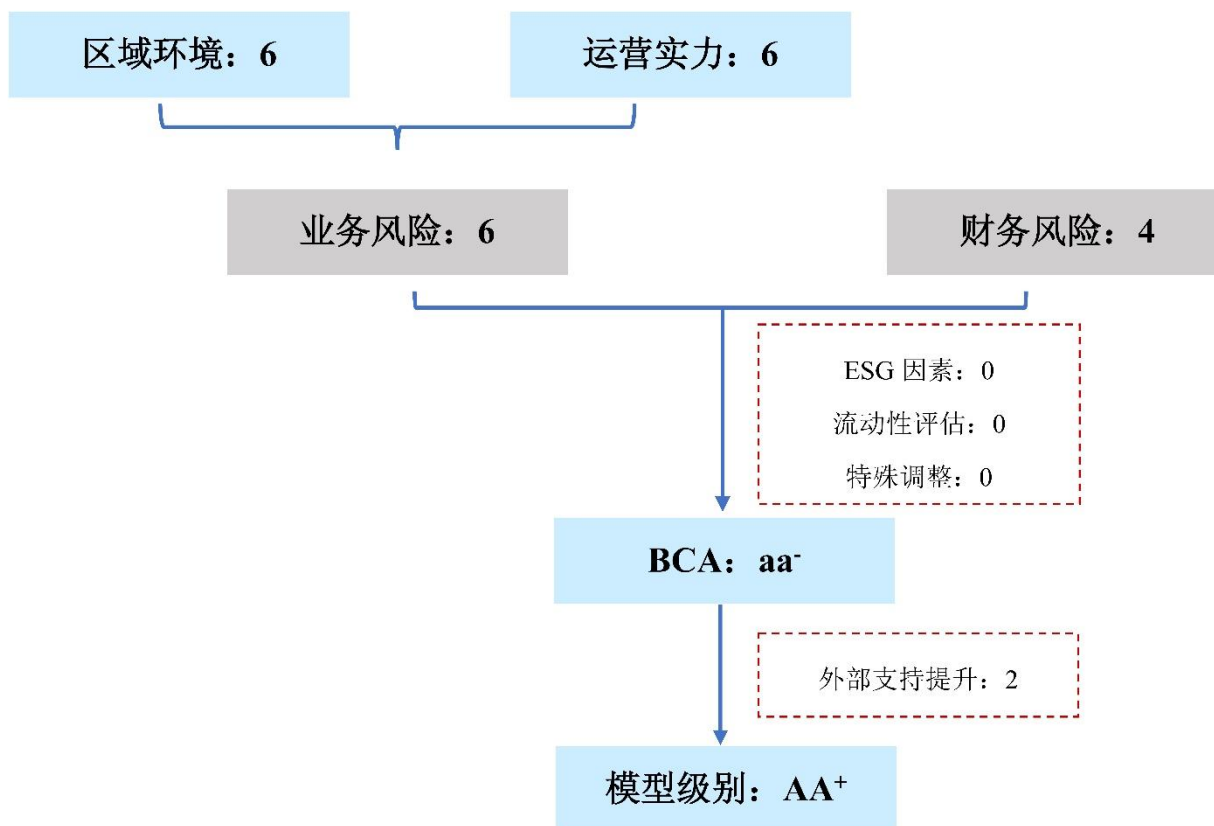
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 高科 K1	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/24 至本报 告出具日	10/10	2022/9/2 ~2032/9/2	设置调整票面利率选择权和回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末调整本期债券后 5 年的票面利率。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，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。
23 高科 02	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/24 至本报 告出具日	5/5	2023/8/24 ~2033/8/24	设置调整票面利率选择权和回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末调整本期债券后 5 年的票面利率。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，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。
23 高科 03	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/24 至本报 告出具日	5/5	2023/10/24 ~2028/10/24	设置调整票面利率选择权和回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
武汉高科	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/24 至本报告出具日

● 评级模型

武汉高科国有控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，东湖高新区政府具备很强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在东湖高新区强劲的经济财政实力和增长能力，同时，公司作为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，近年来持续获得政府支持。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，东湖高新区产业优势明显，经济实力持续增强，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

东湖高新区凭借良好的区位、产业优势，不断推进产业结构优化升级，经济实力不断增强，各项经济指标均位于武汉市前列。2024 年，东湖高新区实现 GDP3,203.61 亿元，占武汉市 GDP 总量的比重为 15%左右。近年来，东湖高新区财政实力逐年增强，2024 年东湖高新区一般公共预算收入增长至 217.41 亿元，当年税收占比同比小幅下降，财政质量仍然较高，受土地市场行情影响，政府性基金收入呈波动态势。再融资环境方面，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 1：近年来东湖高新区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	2,643.81	2,715.00	3,203.61
GDP 增速（%）	6.0	4.7	7.1
人均 GDP（万元）	22.33	22.93	27.03
一般公共预算收入（亿元）	190.19	205.90	217.41
政府性基金收入（亿元）	201.54	178.05	194.38
税收收入占比（%）	90.90	90.09	86.52
公共财政平衡率（%）	81.95	99.41	100.96

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、2022~2024 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，跟踪期内公司仍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，园区租赁业务稳中有增，贡献较好的现金流和收入；园区销售业务随高新区战略转型调整持续缩减。2023 年 6 月起，公司成为三特索道的控股股东，将其纳入合并报表范围，新增旅游相关业

务板块，业务多元化程度提高。同时，公司持续进行产业投资，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。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 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁	2.36	31.18	42.31	3.22	27.32	50.33	4.64	35.17	60.56
园区物业销售	1.87	24.62	35.20	0.18	1.54	23.96	0.01	0.00	0.80
代建管理费	2.78	36.67	96.85	3.50	29.74	95.48	1.18	8.95	100.00
旅游及相关业务	-	-	-	4.30	36.49	60.29	6.92	52.35	60.34
其他	0.57	7.52	31.55	0.58	4.90	15.93	0.47	3.54	-5.35
合计	7.58	100.00	59.75	11.77	100.00	65.30	13.23	100.00	61.64

注：1、其他业务主要包括物业管理、企业及商业配套服务、仪器仪表及酒类等货物销售、寄售保税等；2、明细加总数与合计数不一致系对数据四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区建设与运营：公司仍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。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收入。同时近年来，东湖高新区逐渐调整前期单纯园区销售的盈利模式，实施了由“单一园区开发建设商”向“园区开发建设及产业运营商”的重要战略转型，通过主题产业招商，引进龙头企业，形成产业聚集效应，因此近年来公司物业租赁收入持续上涨，同时物业销售收入不断下滑。

表 3：截至 2024 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	6.05	14.90	2020-2026	租赁
数字家庭产业基地	9.00	7.68	15.90	2019-2026	租赁
高科创新产业园	2.63	2.35	5.03	2018-2026	租赁
高科未来商业广场	7.80	3.14	9.17	2021-2026	租赁/销售
武汉生物农业产业基地二期	11.00	6.63	17.80	2021-2026	租赁/销售
小计	37.09	25.85	62.80	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2024 年公司重点物业运营情况（平方米、万元）

项目名称	可租物业面积	账面净值	租金收入	出租率
医疗器械园	395,616.39	84,628.50	8,213.05	48.17
资本大厦	61,017.99	36,266.30	4,513.21	62.18
葛店科技园	35,254.95	9,267.31	613.96	73.06
武汉国家大学科技园创新中心（二期）	25,011.50	18,811.79	564.77	76.02
光电子配套产业园	90,129.73	27,686.36	1,361.58	45.39
高科大厦	14,996.77	2,687.21	648.69	48.06
虎泉创意坊	15,959.15	4.31	262.86	100.00
高科机械	9,663.84	1,025.25	363.48	100.00
光存储产业园	36,251.12	6,262.79	960.89	61.63
世贸大厦	4,907.49	3,427.09	191.54	80.77
大学科技园	71,660.68	20,967.58	1,856.23	69.20
高农生物园	162,061.08	73,542.76	3,186.45	67.10

高农大厦	10,518.80	3,118.48	510.37	80.58
高农星创天地	18,403.09	8,644.91	618.93	73.72
武汉生物农业产业基地	22,894.18	10,295.83	832.75	88.02
其他	478,394.17	334,212.13	21,729.94	54.93
合计	1,452,740.93	640,848.59	46,428.69	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建项目：公司土地一级开发和基础设施建设业务仍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。跟踪期内，业务模式无变化，项目整体已投入大规模资金但结算和回款较为滞后，面临较大的资金平衡压力。

截至 2024 年末，左岭新城和中华科技园代建项目计划总投资 535.48 亿元，实际已投资 452.64 亿元，尚需投资 82.84 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 19.33 亿元，后续投资压力较大，需关注资金平衡情况。

表 5：截至 2024 年末代建项目投资情况（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	2010~2026	303.00	284.49	14.80
中华科技园	2015~2026	232.48	168.15	4.53
合计	-	535.48	452.64	19.33

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、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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业投资板块：跟踪期内，公司继续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，投资方向主要分布于光电子信息、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 2024 年 12 月 31 日（2024 年最后一个交易日）收盘，期末参考市值为 25.34 亿元。

表 6：截至 2024 年末公司主要持有的上市公司股权情况（万股、%、亿元）

企业名称	简称	股票代码	2024 年 12 月 31 日		
			持股数	持股比例	期末参考市值
人福医药集团股份有限公司	人福医药	600079.SH	2,618.72	1.60	6.12
武汉三特索道集团股份有限公司	三特索道	002159.SZ	3,731.46	21.05	5.82
天风证券股份有限公司	天风证券	601162.SH	-	-	1.31
武汉长江通信产业集团股份有限公司	长江通信	600345.SH	1,086.75	3.30	2.51
天马微电子股份有限公司	深天马	000050.SZ	9,935.25	4.04	8.97
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	0.61
合计	-	-	-	-	25.34

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本部持有其 14.98%股权，子公司武汉东湖新技术开发区发展总公司持有其 6.07%股权；3、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 4.04%股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 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	入账科目
武汉禾元生物科技股份有限公司	10,388.27	交易性金融资产

武汉武大科技园有限公司	5,272.00	长期股权投资
武汉友芝友生物制药股份有限公司	8,739.69	长期股权投资
武汉市高农小额贷款有限责任公司	3,460.75	长期股权投资
武汉市汉金堂投资有限公司	9,311.68	长期股权投资
武汉光谷金融控股集团有限公司	546,281.40	长期股权投资
中国东方航空武汉有限责任公司	41,200.00	其他权益工具投资
湖北新为光微电子有限公司	100,000.00	其他权益工具投资
武汉烽火科技集团有限公司	26,583.41	其他权益工具投资
湖北省联合铁路投资有限公司	15,000.00	其他权益工具投资
汉口银行股份有限公司	178,838.71	其他权益工具投资
合计	945,075.91	--

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 2024 年末，公司主要在投基金总规模为 96.50 亿元，公司认缴出资额为 35.65 亿元，已实缴 14.22 亿元。

表 8：截至 2024 年末公司主要在投基金项目情况（万元、%、年）

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	9	2,000.00	1,601.11	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）	20.00	医疗大健康	2020/9/15	6	20,000.00	10,000.00	100,000.00
武汉国健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	2019/9/30	10	80,000.00	2,408.00	400,000.00
武汉长飞科创产业基金合伙企业（有限合伙）	18.75	光电子、新材料	2021/4/16	9	15,000.00	15,000.00	100,000.00
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	5,000.00	3,585.85	25,000.00
武汉光谷生物产业创业投资基金有限公司	13.33	生物医药	2009/7/24	15	5,000.00	2,000.00	70,000.00
武汉高科产业投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00	光芯屏端网、生命健康等	2022/6/24	10	199,500.00	106,150.00	200,000.00
武汉光谷高科创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）	100.00	新能源、新材料等	2022/4/28	10	30,000.00	1,450.00	50,000.00
合计	--	--	--	--	356,500.00	142,194.96	965,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游及相关业务：2023 年 2 月，武汉三特索道集团股份有限公司（以下简称“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》，当代城建发将其所持三特索道 26,551,295 股股份（占总股本 14.98%）以协议转让方式转让给公司，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即合计 47,563,359 股股份（占总股本 26.83%）对应的表决权。上述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。公司自 2023 年 6 月起纳入将三特索道纳入合并报表范围。

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 2024 年末，三特索道总资产 18.51 亿元，股东权益合计 14.14 亿元；2024 年，三特索道实现总营业收入 6.92 亿元，同比减少 3.69%；受益于财务费用压降，三特索道利润总额达到 2.36 亿元，同比增长 13.41%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 11.34%。

值得注意的是，三特索道及其原实际控制人艾路明先生于 2023 年 8 月 7 日收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)下发的《立案告知书》(编号:证监立案字 0052023013 号)、(编号:证监立案字 0052023014 号)。因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对三特索道和艾路明先生立案调查。截至本报告出具日，三特索道公司尚未收到中国证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定，中诚信国际将对上述事项进展及对公司潜在影响保持关注。

表 9：2024 年三特索道营业收入分布和毛利率情况（亿元、%）

项目	收入	占比	毛利率
索道运营	5.51	79.60	70.98
景区门票	0.99	14.35	20.66
其他	0.42	6.05	14.37
合计	6.92	100.00	60.34

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

表 10：2024 年度，三特索道主要项目经营情况（万人、万元）

项目	接待游客	营业收入	净利润
贵州梵净山项目	176.66	23,694.84	13,608.15
华山索道公司	198.94	13,627.10	4,636.63
海南猴岛项目	124.25	10,605.37	3,619.66
珠海索道公司	113.22	6,391.58	3,028.55
庐山三叠泉公司	68.27	3,952.08	2,116.43
千岛湖公司(合并)	70.00	2,940.00	473.57
东湖海洋公园公司	99.34	6,187.76	331.51
华山宾馆	1.89	534.71	-480.08
湖北南漳项目	7.44	320.77	-549.15
崇阳项目	6.53	971.40	-3,119.24
克旗旅业公司(合并)	0.27	167.50	-1,580.47
合计	866.81	69,393.11	22,085.56

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府持续注资，跟踪期内公司所有者权益保持增长趋势，资本实力有所增强，但公司财务杠杆仍处于高位；公司产业园区稳健运营，能贡献稳定且可观的收入和现金流，资产收益性尚可，但资产结构中以一级开发成本为主的存货占比很高，资产流动性欠佳；公司债务以中长期借款为主，债务结构较为合理；公司债务持续增长，使得利息支出高居不下，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

公司资产主要由建设开发类业务形成的存货、在建工程和其他非流动资产以及产业投资业务形成的交易性金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资构成；由于以土地征拆及代建成本为主的存货占比很高，因此公司资产结构上以流动资产为主，2024 年末占总资产的比重为 64.44%。2024 年末公司资产规模保持增长趋势，主要系近年来陆续竞得土地、一级开发和代建项目持续投入所致。此外，公司每年保持一定体量的股权投资，亦推动公司资产增长。当期末，公司存货随着竞得土地资产入账以及左岭新城、中华科技园等项目的征拆持续投入而增加，其中左岭新城和中华科技园的开发成本分别为 321.84 亿元和 127.82 亿元，较上年均有小幅增长；此外，公司于 2023 年竞得的 P2023（110）地块，总价 36.17 亿元由预付款项转入存货，推动存货余额增加。在建工程随着医疗器械园、数字家庭产业基地、东湖实验室等产业园区建设项目的投入持续增长；2024 年，其他非流动资产保持高速增长主要系土地开发和基础设施建设项目投入增加所致。

公司股权类投资规模较大，其中长期股权投资和其他权益工具投资包括公司持有的多家企业股权，2024 年的主要变化为对人福医药和汉口银行分别追加投资 2.34 亿元和 5.00 亿元。另外，2024 年末公司预付款项、其他应收款、投资性房地产和固定资产均小幅波动，其中预付账款主要为预付土地竞拍款；其他应收款主要系为与湖北省科技投资集团有限公司等公司之间的往来款；投资性房地产主要为产业园区建成投入运营后由在建工程转入；固定资产主要系三特索道相关资产。整体来看，公司产业园区运营能贡献稳定的现金流入，且保持较高的毛利率；产业投资形成的资产可带来一定收益，但因土地开发和代建项目开发成本规模较大，资金沉淀较为严重，流动性不足，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短债占比随一年内到期的借款增加而有所抬升，但结构上仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。融资渠道方面，公司债务以中长期银行贷款为主，占比约为 64%；债券融资和非标融资占比均在 15%左右。此外，公司产业园区建设项目符合高新区战略发展，亦获得较多政府专项债支持，截至 2024 年末，其余额为 90.35 亿元。2024 年，公司收到高新区管委会增资款 21.80 亿元，其中 7.80 亿元计入实收资本；13.00 亿元计入资本公积。当期末公司资本实力进一步增强，财务杠杆水平相对稳定，但整体处于较高水平。

表 11：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	一年以内（含 1 年）	超过 1 年（不含）
公司信用类债券	93.01	18.59	74.42
银行贷款	355.57	45.89	309.68
非标融资	77.18	44.10	33.08
其他有息债务	29.00	18.00	11.00
合计	554.76	126.58	428.18

注：表中有息债务不含应付票据和租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流分析及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流转为小规模净流入状态，主要系当期公司新增三特索道景区运营回款、收到高新区其他企业的资金往来款增加，同时一级开发项目投资支出规模收缩所致，但

整体来看经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力总体较弱。2024 年公司继续加大对医疗器械园等项目建设投入，同时购地和股权投资等活动亦消耗大量资金，因此公司投资活动现金流持续净流出。公司投资活动的资金缺口主要依靠借款融资和股东注资解决，同期，公司筹资活动现金流实现大额净流入。

受益于期间费用压降，同时获得可观规模的政府补贴，公司经营性业务利润扭亏为盈。2024 年，公司实现利润总额 2.54 亿元，其中计入其他收益的政府补贴为 2.09 亿元，为其主要构成。此外，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亦有一定影响。2024 年，EBITDA 有所增加，但仍无法完全覆盖利息支出。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 620.03 亿元，尚未使用授信额度为 219.77 亿元，备用流动性较为充足。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	18.83	27.62	36.93
交易性金融资产	7.18	9.54	17.68
预付款项	20.94	31.57	33.90
其他应收款	17.01	34.90	30.91
存货	453.30	464.15	510.25
投资性房地产	50.50	63.47	64.08
固定资产	1.74	11.68	10.96
在建工程	47.46	48.00	59.21
长期股权投资	66.18	71.12	73.49
其他权益工具	48.21	48.53	51.90
其他非流动资产	42.06	55.66	78.47
资产总计	785.56	886.83	994.47
经调整的所有者权益合计	230.27	257.40	276.97
总债务	449.72	500.24	556.66
短期债务占比	16.30	17.12	22.91
资产负债率	70.69	70.98	71.14
总资本化比率	66.14	66.03	66.78
经营活动产生的现金流量净额	-43.18	1.69	2.68
投资活动产生的现金流量净额	-75.81	-58.04	-85.36
筹资活动产生的现金流量净额	100.02	65.12	91.78
EBITDA	8.09	9.87	11.91
EBITDA 利息覆盖倍数	0.36	0.38	0.44
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.91	0.07	0.10

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，截至 2024 年末，公司受限资产为 26.87 亿元，主要为股权质押、存货、投资性房地产和在建工程等，占当期末总资产的比重为 2.70%。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 72.67 亿元，占同期末净资产的比例为 25.32%，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公司控股股东湖高新区管委会控制下的关联方；湖北新为光微电子有限公司一家专注于半导体领域的创新型科技企业，为公司出资 100%设立，由于公司未实际负责该公司的经营管理，未能对其实施控制，因此未纳入合并范围。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 13：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

担保方	被担保方	担保余额
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	27,297.33
	武汉葛化集团有限公司	188,400.00
	武汉市土地整理储备中心东湖新技术开发区分中心	87,300.00
	武汉光谷资源开发投资有限公司	68,951.00
	湖北新为光微电子有限公司	272,714.00
武汉左岭新城开发投资有限公司	武汉葛化建设投资发展有限公司	69,633.06
	湖北省科技投资集团有限公司	12,400.00
合计	-	726,695.39

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 2025 年 4 月，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。

外部支持

跟踪期内，东湖高新区之于武汉市仍保持着非常重要的地位，且经济及财政实力进一步增强，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力，潜在的支持能力很强。公司维持区域重要性，仍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，且在资本金注入方面获得高新区管委会的大力支持。综上，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。

跟踪债券信用分析

“22 高科 K1”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后，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，剩余部分用于补充流动资金。根据《武汉高科国有控股集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，截至 2024 年末，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

“23 高科 02”募集资金 5.00 亿元，用于偿还有息债务。根据《武汉高科国有控股集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，截至 2024 年末，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

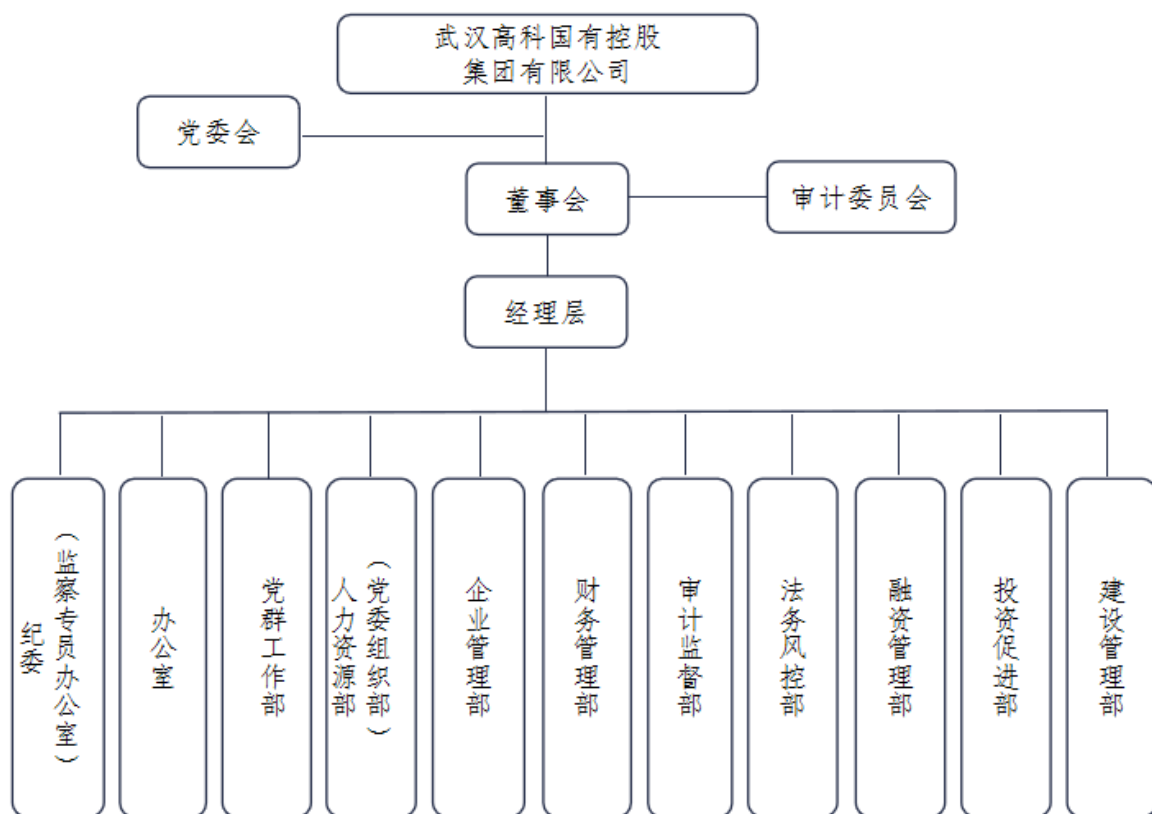
“23 高科 03”募集资金 5.00 亿元，用于偿还有息债务。根据《武汉高科国有控股集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，截至 2024 年末，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

“22 高科 K1”、“23 高科 02”和“23 高科 03”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

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”、“23 高科 02”和“23 高科 03”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（截至报告出具日）



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）	2022	2023	2024
货币资金	188,326.03	276,222.56	369,329.38
非受限货币资金	184,221.89	271,943.70	362,921.94
应收账款	9,270.75	13,275.38	31,189.93
其他应收款	170,121.56	348,989.32	309,055.33
存货	4,533,027.80	4,641,472.34	5,102,488.07
长期投资	1,143,853.57	1,197,576.05	1,253,884.66
在建工程	474,550.08	480,015.33	592,078.02
无形资产	13,119.85	28,293.91	32,921.70
资产总计	7,855,554.51	8,868,320.17	9,944,718.14
其他应付款	276,087.47	387,786.38	397,678.55
短期债务	732,955.54	856,476.71	1,275,361.49
长期债务	3,764,208.11	4,145,904.36	4,291,232.42
总债务	4,497,163.65	5,002,381.07	5,566,593.91
负债合计	5,552,818.52	6,294,349.72	7,074,975.96
利息支出	226,434.18	259,377.56	271,705.00
经调整的所有者权益合计	2,302,735.99	2,573,970.45	2,769,742.18
营业总收入	75,805.14	117,739.14	132,287.31
经营性业务利润	-8,230.29	-495.65	25,854.76
其他收益	9,051.92	8,130.96	20,851.15
投资收益	24,022.22	17,602.48	1,875.28
营业外收入	73.61	781.70	1,997.11
净利润	10,143.23	13,751.54	15,416.40
EBIT	67,643.72	90,159.17	90,729.80
EBITDA	80,864.36	98,662.94	119,088.13
销售商品、提供劳务收到的现金	46,150.74	84,297.84	311,970.32
收到其他与经营活动有关的现金	144,713.18	153,704.09	236,324.83
购买商品、接受劳务支付的现金	350,018.35	117,670.37	171,908.00
支付其他与经营活动有关的现金	217,485.29	39,958.25	238,177.25
吸收投资收到的现金	392,750.00	164,135.00	306,585.00
资本支出	159,824.32	319,167.52	367,628.68
经营活动产生的现金流量净额	-431,824.72	16,945.22	26,758.60
投资活动产生的现金流量净额	-758,061.49	-580,448.89	-853,580.96
筹资活动产生的现金流量净额	1,000,243.20	651,225.49	917,800.60
现金及现金等价物净增加额	-189,643.00	87,721.81	90,978.24
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	59.75	65.30	61.64
期间费用率（%）	70.56	68.05	52.40
应收类款项占比（%）	2.28	4.11	3.44
收现比（X）	0.61	0.72	2.36
资产负债率（%）	70.69	70.98	71.14
总资本化比率（%）	66.14	66.03	66.78
短期债务/总债务（%）	16.30	17.12	22.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.91	0.07	0.10
总债务/EBITDA（X）	55.61	50.70	46.74
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.12	0.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.36	0.38	0.44

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 2023 年度审计报告、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 2024 年度审计报告整理。其中，2022~2023 年财务数据采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、公司其他流动负债中带息债务计入短期债务，长期应付款和其他权益工具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
	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