

孝感市高创投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【893】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

孝感市高创投资有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 孝高创/20 孝高创债	AA	AA

评级日期

2025 年 7 月 23 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
liaw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：孝感高新技术产业开发区（以下简称“孝感高新区”）工业经济增长态势良好，有利于孝感市高创投资有限公司（以下简称“孝感高创”或“公司”）的业务发展，公司作为孝感高新区重要的投融资平台，业务竞争力较强，且继续获得孝感高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“孝感高新区管委会”）在业务运营、资产注入等方面的强有力支持。同时，中证鹏元也关注到，公司流动性依赖于孝感高新区管委会的统筹安排，近年来项目投资带来长期的资金需求及流动性缺口，跟踪期内公司债务规模继续攀升，且现金短期债务比持续弱化，存在较大的偿债压力；以及公司自营类项目收益不确定性较大，部分应收款回收存在较大不确定性等风险因素

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为孝感高新区重要的城市基础设施和棚户区改造项目建设主体，并在孝感高新区产业园区运营、停车场等公共设施建设方面发挥作用，主营业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	323.17	315.52	272.55	201.10
所有者权益	148.55	148.20	139.04	95.61
总债务	--	147.72	124.65	99.47
资产负债率	54.03%	53.03%	48.99%	52.45%
现金短期债务比	--	0.23	0.57	0.78
营业收入	3.23	12.78	11.64	11.92
其他收益	0.00	0.01	0.00	0.01
利润总额	0.36	1.86	1.73	2.01
销售毛利率	22.48%	25.61%	20.87%	20.14%
EBITDA	--	2.89	2.02	2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.48	0.74
经营活动现金流净额	-4.02	-14.84	-17.19	-18.24

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **孝感高新区产业特色鲜明，工业经济增长态势良好。**孝感市区位优势显著，近年工业经济增长较快，经济财政增速表现良好。孝感高新区为国家级高新区，交通优势明显，2024 年汽车零部件、高端装备制造、光电子信息等主导产业增长态势良好，规上工业增加值同比增长 7.1%，且目前主导产业项目储备较充足，区域工业经济增长潜力良好。
- **公司在区域内保持较强的业务竞争力。**公司是孝感高新区重要的城市基础设施建设及投融资平台，目前棚改项目储备较充足，且产业园区投资运营、超级计算服务、停车费等多元化业务逐步发展，主业持续性仍较好。
- **孝感高新区管委会继续向公司提供较大力度支持。**2024 年孝感高新区管委会向公司无偿划入总建筑面积 13.65 万平方米的住宅和商铺等房产并办妥权证变更，合计增加资本公积 7.29 亿元，有助于公司资本实力提升；同时孝感高新区管委会给予公司 0.56 亿元停车位运营补贴。

关注

- **公司大量资产沉淀于土地及自营类棚改项目，资产变现能力较弱。**2024 年末公司资产仍以棚改项目开发成本、土地、应收政府部门款项、政府注入的投资性房地产和特许经营权为主，其中棚改项目开发成本和应收款项结算回款依赖于孝感市高新区管委会的安排，特许经营权和部分投资性房地产收益性低。截至 2024 年末公司较多投资性房地产和自购土地已经抵押，政府无偿划入土地未缴纳土地出让金，相关资产的融资抵押能力偏弱。
- **项目建设驱动债务规模持续攀升，偿债压力较大。**2024 年以来超级计算、房地产开发、酒店投资等项目建设资金需求较大，而保障房等项目结算相对缓慢、往来款占用资金，使得经营现金流持续大规模净流出，公司债务规模持续攀升，且新增债务包含较多融资成本较高的非标融资和境外债券，现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数仍表现较弱；未来预计持续的业务扩张将使公司财务杠杆进一步攀升。
- **公司自营类在建项目收益不确定性较大。**截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目以超算服务、房地产开发和酒店运营等自营类项目为主，投资规模较大、回报周期较长；其中公司房地产开发项目面临较大去化压力；酒店投资项目因酒店定位较高、收益受区域经济发展水平等因素影响而不确定性较大；超算服务项目对合作方依赖较大，目前已运营超级计算机使用率较低，未来市场竞争或将加剧，需关注算力产能消化压力和超级计算机资产减值风险。
- **部分应收款回收存在较大不确定性。**2020 年 1 月公司向恒大地产集团武汉有限公司（以下简称“恒大武汉”）转让孝感市恒创置业有限公司 100%股权，其中以商业承兑汇票支付的 6.73 亿元转让价款于 2021 年 7 月发生逾期，该笔款项尚未收回，截至 2024 年末已计提 5.39 亿元坏账准备。目前恒大武汉及其控股股东已出现严重经营困境，该笔应收款项能否回款及最终回款额度存在较大不确定性。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0

补充调整	-1
个体信用状况	a
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。（2）采用孝感市经济财政数据对公司评级模型进行打分，公司个体信用状况为 a+。而公司是孝感高新区重要的城市基础设施建设及投融资平台，采用孝感高新区经济财政数据对公司评级模型进行打分，公司个体信用状况为 a，因此通过补充调整“-1”，将公司个体信用状况调整为 a。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 孝高创/20 孝高创债	9.60	3.84	2024-7-29	2027-4-9

一、 债券募集资金使用情况

“20孝高创/20孝高创债”募集资金原计划用于春尚高层、魏站社区及吴龙湾社区3个保障房项目建设。截至2025年5月31日，“20孝高创/20孝高创债”募集资金专项账户余额为1.10亿元。根据公司提供的资料，截至2025年5月31日，“20孝高创/20孝高创债”未使用的募集资金余额为0元，募集资金专项账户余额为公司其他资金。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人均未发生变化。2025年6月20日湖北蕲川国有资本运营集团有限公司（以下简称“蕲川国投”）将其持有的公司70%股权无偿划转至湖北蕲川资本控股有限公司（以下简称“蕲川资本”），截至2025年6月末前述无偿划转事项已办妥工商登记变更。截至2025年6月公司的注册资本为10亿元，控股股东蕲川资本直接持有公司70%股权，并通过湖北蕲川产业投资集团有限公司间接持有公司30%的股权，公司实际控制人仍为孝感市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“孝感市国资委”）。

跟踪期内，公司仍为孝感高新区的重要投融资平台，主要负责孝感高新区内的基础设施、棚户区分区改造项目投资建设。此外，公司整合打造职能定位为产业投资及园区运营的专业子公司孝感市万屹资产运营有限公司（以下简称“孝感万屹”），孝感万屹主要财务指标如下表所示。截至2025年3月末公司主要子公司如附录三所示。

表1 孝感万屹主要财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
孝感万屹	超算服务、园区运营、房地产开发、酒店投资	61.56	35.94	1.42	0.84

注：上表总资产和净资产为2025年3月末数据，营业收入和净利润为2024年度数据。

资料来源：孝感万屹2023-2024年连审审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生

产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

孝感市区位优势显著，具备一定工业基础，2024年固定资产投资带动区域经济持续增长，一般公

共预算增速表现较好，但经济发展水平一般，财政自给率偏弱

区位特征：孝感市紧邻武汉市，区位交通便捷，石膏、岩盐等矿藏储量丰富。孝感市为湖北省地级市，与武汉市东西湖区及黄陂区接壤，位于国务院批准设立的武汉城市圈“两型社会综合配套改革试验区”的核心圈层。孝感市交通便捷，距武汉市中心城区仅 50 公里、武汉天河国际机场仅 30 公里，市内 3 条高铁（京广、汉宜、汉十）、1 条城铁（武孝城铁）、3 条铁路（京广、汉丹、长荆）及 5 条高速（京港澳、福银、沪蓉、沪渝、麻安）纵横交错。孝感市石膏、岩盐等矿藏储量丰富，石膏储量居亚洲之首，岩盐矿储量位居全国前 10 名。2024 年末孝感市常住人口 417.19 万人，与上年末基本持平。

经济发展水平：孝感市经济总量在湖北省各地市中排名中等，固定资产投资为拉动经济增长的主要动力，但整体发展水平仍表现一般。2024 年孝感市地区生产总值持续增长，总量和增速分别居全省第 5 位、第 2 位，其中社会消费品零售总额增速居全省第 3 位。2024 年孝感市固定资产投资对拉动全市经济增长贡献度较高，其中受益于楚能新能源全球总部等重大项目建成投产，当年工业投资增长 16.9%，带动当年固定资产投资增速全省第 4。2024 年孝感市人均 GDP 持续提升，但仍低于全国平均水平。

表2 孝感市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,258.54	7.0%	2,919.85	6.7%	2,776.97	5.2%
固定资产投资	-	8.6%	-	9.4%	-	18.3%
社会消费品零售总额	1,427.10	5.6%	1,351.73	8.9%	1,241.05	3.6%
进出口总额	233.7	11.0%	210.8	22.6%	173.8	28.7%
人均 GDP（元）	78,108		69,873		66,299	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.58%		78.19%		77.36%	

资料来源：孝感市 2022-2024 年孝感市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：孝感市具有一定的工业基础，纺织服装、纸塑包装等产业优势较突出，目前主导产业项目储备较充足，未来工业经济发展潜力尚可。孝感市拥有“4+2”主导产业，2024 年纺织服装、纸（卫）塑包装、盐磷化工、食品加工 4 个传统产业产值在 400 亿元-800 亿元之间，光电子信息、装备制造 2 个战略性新兴产业产值均在 200 亿元左右，其中光电子信息规上工业增加值同比增长 42.5%。2024 年全市产值过亿元企业 531 家，产值同比增长 18.5%。孝感市 2024 年纺织服装产业规模全省第一，拥有湖北省最大的纺织服装龙头企业湖北孝棉集团，并形成了纺纱、针织布等产业链。同时依托丰富的石膏、石盐资源，云图控股、湖北双环、葛化华祥、蓝天盐化等龙头企业在应城化工产业园区、云梦县盐化工产业园等集聚发展。孝感市孝南区作为全国唯一的“中国生活用纸生产基地”，吸引了印尼金光集团 APP、福建恒安、广东维达、广东中顺等头部纸品企业投资。此外，汽车及零部件产业在孝感高新区汇聚，吸引日本矢崎公司、日本中央发条公司、意大利马瑞利集团等 50 多家全球知名企业，是湖北省重要特种车辆和汽车零部件基地。2024 年孝感市新签约亿元以上项目 815 个、引资 5,065 亿元；投产亿元

以上产业项目 313 个，其中楚能新能源全球总部¹、五洲特纸浆纸一体化、恒安纸卫品等百亿级牵引型项目建成投产，中国邮政华中邮件处理中心等格局型项目加快建设。2025 年孝感市将推动楚能新能源二期、五洲特纸、双环科技盐碱铵、中电建绿色建材等百亿级项目加快建设，确保恒安纸卫品二期、汉川电厂四期等重大产业项目建成投产。

财政状况：孝感市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，但财政自给率仍相对较低。受益于主导产业发展态势向好，2024 年孝感市一般公共收入同比增长 17.5%，税收收入可比增长 13.2%，纳税规模排名靠前的企业包括湖北烟草孝感公司、湖北潯川国有资本投资运营集团有限公司、新都化工、孝感农商行，以及多家纸品头部企业等，考虑到孝感市产业基础较扎实，未来其税源持续性较好，但由于财政支出规模持续较大，财政自给率仍处于较低水平。

表3 孝感市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	184.95	162.52	137.21
税收收入占比	76.10%	79.65%	81.78%
财政自给率	36.14%	35.39%	32.03%
政府性基金收入	-	93.92	118.56

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：孝感市政府网站，中证鹏元整理

孝感高新区交通优势明显，2024 年汽车零部件、高端装备制造、光电子信息等主导产业增长态势良好，目前主导产业项目储备较充足，区域工业经济增长潜力良好

区位特征：孝感高新区为国家级高新区，且交通优势明显。孝感高新区²位于湖北省孝感市主城区，是国家级高新区，核心区规划面积 52.35 平方公里，拥有建成区、东区、西区三大板块，目前孝感高新区党工委书记由孝感市副市长担任。孝感高新区交通优势明显，汉十高铁孝感东位于高新区内，距武汉市中心 50 公里，区内有 10 余条高速通道直达武汉，到武汉国际机场仅 20 分钟、到武汉江海联运码头只需 1 小时，区域内铁路及高速公路较为发达。

产业情况：孝感高新区以汽车零部件、高端装备制造、光电子信息为主导产业，2024 年工业经济驱动区域经济保持较快增长。孝感高新区是湖北重要特种车辆和汽车零部件基地，区内汇聚湖北小系、日本矢崎公司、意大利马瑞利集团等 60 余家汽车零部件企业；高端装备产业则以中国三江航天集团为龙头，集聚了红峰控制、红林探控等重点企业；光电子信息产业被纳入湖北省重点产业集群，光电成像、光仪器、光机电一体化方面全国领先，高精度光学测量仪器在国内市占率居前，是国内主要光学镜头生

¹ 楚能新能源孝感锂电池产业园计划总投资约 675 亿元，是孝感近年来投资总量最大、科技含量最高的工业制造项目。全部建成后，可实现年工业产值超 1,500 亿元、年税收超 75 亿元。2024 年末楚能新能源项目已建成 14 条生产线，年产能可达 30GWh。

² 2012 年 8 月经国务院批准孝感高新区升级国家级高新区，园区范围扩展为“一区四园”，其中一区指孝感国家高新区，四园分别是：核心园区、云梦园区、孝南园区和应城园区。本报告所称孝感高新区，均仅指孝感高新区核心园区。

产业基地，集聚了三江集团、华工高理、华工正源、华中光电等 80 多家企业。2024 年孝感市主导产业增势良好，当年规上工业增加值超过 75 亿元，同比增长 7.1%，规上工业企业数量净增 18 家至 159 家。2024 年孝感高新区共签约亿元以上项目 85 个，合同引资额达到 566.45 亿元，目前主导产业重点在建项目包括 3D 科学计算中心、协丰智能制造产业园、福斯新能源汽车高压线缆、尚元智行、精建宏无人机等，未来随着招商引资项目陆续落地投产，区域工业经济增长潜力良好。

四、 经营与竞争

公司仍定位为孝感市高新区基础设施和保障房项目建设主体，并负责孝感高新区产业厂房投资运营、超级计算机服务等产业类项目投资。2024年公司营收规模同比有所增长，其中保障房业务仍为公司核心收入来源，同时物业管理、厂房租赁、超算服务和停车费等多元化业务亦对公司收入形成一定贡献。公司主业毛利率整体维持稳定，其中受益于超算服务、产业园区租赁等业务毛利率水平较高且收入占比有所提升，2024年公司销售毛利率有所增长。

公司房屋租赁业务来自自建产业园区和政府无偿划入房产的租赁收入，建筑施工业务来自孝感市上善建设工程有限公司经营的建筑工程总承包业务，物业管理业务由湖北三江航天物业有限公司负责经营，前述业务收入规模仍相对较小。2023年孝感高新区管委会向公司无偿划入的公共停车泊位特许经营权，其中部分停车位已建设完工并投入使用，但暂未向公众收取停车费，2024年孝感高新区管委会向公司支付0.56亿元停车位运营补贴，公司据此确认停车费收入。公司其他收入中包括0.21亿元主要来自孝感市创融资本有限责任公司（以下简称“创融资本”）对孝感高新区内企业提供的资金拆借利息收入，截至2024年末创融资本已不再对外拆借资金，利息收入持续性较弱。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设业务	9.26	72.46%	19.35%	9.78	83.98%	17.73%
其中：保障房业务	8.73	68.28%	16.67%	9.17	78.77%	16.67%
工程代建业务	0.24	1.87%	100.00%	0.24	2.02%	100.00%
建筑施工业务	0.30	2.31%	33.48%	0.37	3.19%	-8.19%
物业管理业务	0.96	7.54%	12.95%	1.06	9.12%	12.78%
其他业务	2.56	20.00%	53.05%	0.80	6.90%	69.81%
其中：超算服务业务	0.79	6.15%	63.67%	0.19	1.61%	41.14%
房屋租赁业务	0.66	5.20%	73.57%	0.35	2.97%	85.12%
停车费业务	0.56	4.37%	-7.71%	0	0%	-
其他收入	0.55	4.29%	74.95%	0.27	2.31%	70.13%
合计	12.78	100.00%	25.61%	11.64	100.00%	20.87%

资料来源：公司提供

（一）保障房业务

公司在孝感高新区保障房建设领域占据主导地位，储备项目收益模式均为自营，项目收益受孝感高新区管委会统筹安排、房地产市场景气度影响而具有不确定性

公司仍负责孝感市高新区保障房项目建设，业务模式较为清晰。公司2018年及以前开工的棚户区改造项目建设模式为代建，2018年后开工的棚改项目收益模式均为自营。跟踪期内，公司棚改业务模式未发生变化。

受政府部门相关规划安排影响，2024年公司保障房收入小幅下降，截至2024年末尚有一定规模的待移交项目，未来收入来源较有保障。近年公司建设了大会集社区、魏站社区、裕祺社区等10个棚户区改造项目，其中2018年及之前开工的棚改项目均已完工。2024年公司确认收入的棚户区改造项目均为2018年之后开工的棚改项目，系孝感高新区管委会为规范保障房销售，要求公司将达到交房条件的保障房交由当地社区办事处，由办事处统一向拆迁户分配，保障房销售款后续由孝感高新区管委会统一归集支付。

表5 2023-2024 年公司棚户区改造项目确认收入情况（单位：亿元）

项目名称	2024 年末移交率	2024 年		2023 年	
		结转成本	确认收入	结转成本	确认收入
董永北（二期）	51.22%	2.26	2.71	2.39	2.87
董永南（二期）	51.26%	1.46	1.75	1.69	2.03
诸赵北（二期）	51.18%	1.13	1.36	1.10	1.33
春尚（二期）	51.21%	1.03	1.24	1.03	1.23
诸赵南（二期）	51.33%	0.84	1.01	0.83	1.00
吴龙湾（二期）	51.39%	0.55	0.67	0.59	0.71
合计	-	7.27	8.73	7.64	9.17

注：移交率=截至 2024 年末累计移交面积/项目实际建筑总面积。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建及拟建棚改项目均为自营类项目，且多数项目已接近完工，未来棚改项目收益可能受房地产市场景气度、当地房地产价格影响而具有不确定性。2024年末公司主要在建棚户区改造项目包括春尚（二期）、诸赵社区（二期）等，多数棚改项目已交房，大会还建房项目、康桥花园棚户区改造项目尚需投入较多建设资金。中证鹏元注意到，公司主要在建棚改项目均采用自营模式，财政不再承诺收购，需关注收益不及预期风险。

表6 截至 2024 年末公司主要在建及拟建棚户区改造项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	已投资	是否签订代建协议	建设进度
董永社区（二期）	32.06	29.15	否	已交房，未办妥决算手续
诸赵社区（二期）	19.94	17.74	否	已交房，未办妥决算手续
大会还建房项目	16.80	7.22	否	在建
春尚（二期）	10.13	10.13	否	已交房，未办妥决算手续
吴龙湾二期*	4.80	4.80	否	已交房，未办妥决算手续
康桥花园棚户区改造项目	14.35	2.91	否	尚未开工，已投资为土地成本
合计	98.08	71.95	-	-

注：“*”项目因土地成本上涨，导致总投资增加。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施建设业务

公司负责孝感高新区基础设施项目代建，职能定位较重要；主要在建项目以房地产开发、酒店投资类自营项目为主，项目能否实现预期收益存在较大不确定性，且给公司带来了较大的资金压力

公司继续负责孝感高新区基础设施项目代建，业务保持了较强的区域专营性。跟踪期内公司继续按照孝感高新区管委会在2016年12月签订的代建协议，负责孝感高新区内基础设施项目建设，建设管理费保持为工程总造价的6%，2024年公司继续获得一定的代建管理费收入。

截至2024年末公司负责建设的基础设施项目多数已完工，主要在建项目未签订代建协议，项目收益不确定性较大。公司在建的主要基建项目为邓家河片区综合利用项目采用“EPC+F+O”模式建设，项目建设内容包括将“孝感高新区邓家河文旅综合体”建造为4A级景区和全域旅游示范区，改善邓家河流域生态环境以带动周边地块土地价值，并建设科技馆、酒店、展馆和鲁迅学校等经营性项目，通过自持经营、出租或出售等方式实现项目收益。

表7 截至2024年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订代建协议
邓家河片区综合利用项目	31.00	12.32	否
合计	31.00	12.32	-

资料来源：公司提供

公司主要在建及拟建项目以自营模式为主，投资规模较大，给公司带来一定建设资金压力，且需关注项目投资收益风险。截至2025年3月末公司主要在建及拟建项目主要布局在邓家河片区周边，项目类型包括房地产、高端酒店等自营类项目。考虑到公司主要在建项目投资规模较大，未来随着项目建设进度推进，公司面临较大的建设资金压力；此外公司以自营模式投资的房地产开发、酒店投资等项目尚处于建设初期，未来能否实现预期收益受孝感房地产行业景气度、经济发展水平等影响而具有较大不确定性。

表8 截至2025年3月末公司主要在建和拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设内容	收益方式
高芯壹品	12.00	1.70	商品住宅、沿街商业	住宅销售，尚未开始预售
云栖未来城	7.00	1.90	高芯壹品配套商业综合体	商业地产租售
月亮湾酒店项目	4.19	0.99	五星级酒店	酒店经营
邓家河企业绿洲项目	1.00	0.30	商业地产	自持运营，用于开设大师工作室、专家工坊等
合计	24.19	4.89	-	-

注：邓家河企业绿洲项目尚未开工，已投资为项目土地成本。

资料来源：公司提供

（三）其他市场化业务

超算服务、物业管理、产业园运营等业务丰富了收入来源，但物业管理盈利能力仍较弱，超算服务业务运营对合作方存在依赖，且需关注产能消化压力和资产减值风险

2024年以来公司建成较大超级计算算力，超算服务收入增长较快，但业务运营对合作方存在依赖，目前超级计算机机时使用率较低，需关注产能消化压力和资产减值风险。公司超算服务由思创信息运营，该业务系从上海思朗万维计算技术有限责任公司（以下简称“思朗万维”）购买仿真超级计算机，并通过出租超级计算机机时的方式获得超级计算服务收入。截至2025年6月末公司超算服务共运营超级计算机13台，根据思创信息与思朗万维及其控股股东上海思朗科技有限公司³（以下简称“思朗科技”）签订的《孝感超算中心项目一期运营管理服务协议》（以下简称“运营协议”），思朗万维为公司超算项目的独家运营方，公司运营的超级计算机需安装思朗科技自研的3D分子动力学模拟软件系统，软件授权使用费为200万元/台/年。2024年以来受益于市场拓展取得一定成效，公司超算服务收入快速增长，但2024年至2025年6月末一期项目思创信息自有的2台超级计算机的机时利用率约59%，机时使用率存在提升空间。公司超算服务营业成本以设备折旧、运营管理服务费、电费为主，2023-2024年思朗万维暂未收取运营管理服务费、思朗科技暂未收取软件授权使用费。中证鹏元注意到，公司超算服务运维及市场拓展均依赖于思朗万维，若未来市场拓展不力，或思朗万维与其他合作方共同建设超算服务项目导致公司超算服务业务竞争加剧，将对公司算力定价、机时出租率不利。此外公司超级计算机折旧周期较长，而芯片等硬件技术更新迭代周期较快，若未来技术迭代使得公司超级计算机性能优势下降，相关资产将面临减值风险。

表9 公司超算服务项目投资及运营情况

项目名称	一期项目	二期项目
建设规模	5台超级计算机，其中采购2台、租赁3台	8台超级计算机，其中采购、租赁各4台
计算机采购金额	3亿元	8亿元，截至2025年3月末已投资约7亿元
计算机采购价格	1.5亿元/台	2亿元/台
建设地点	上海市	孝感市
投产时间	2023年底投入运营	2025年6月底投入运营
营业成本	软件授权服务费、电费直接成本，以及计算机折旧（折旧期10年）、运营管理服务费、超级计算机租赁费等。其中运营管理费为项目运营收入扣除直接成本后的余额（以下简称“毛利润”）的30%，超级计算机租赁费按照项目收益实现情况从剩余的70%毛利润中分阶段提取 ⁴ ，软件授权使用费在项目毛利润为正的情况下按月支付	

³ 根据公开信息，思朗科技成立于2016年，为高性能计算芯片设计厂商，核心研发成果为自主原创的高性能微处理器MaPU。思朗科技创始人及第一大股东王东琳曾任中国科学院自动化研究所所长。思朗科技参股股东包括上海联和投资有限公司（上海市直属国企，持股9.85%的第二大股东）、宁德时代、中芯聚源、集创北方、茅台科创基金等。根据提供的信息，思创信息为思朗科技首家超级计算服务合作方，孝感市政府已与上海联和投资有限公司签订《战略合作协议》（中证鹏元未获得该项协议），公司投资的孝感超算中心项目属于《战略合作协议》的合作内容之一。

⁴ 剩余70%毛利润的分配原则为：（1）思创信息留存的一期项目毛利润累计达到3亿元之前，根据优先出租思创信息所有的2台仿真超级计算机的可供出租机时的原则，每月按思创信息两台超级计算机优先出租机时、剩余出租机时作为租赁超级计算机出租机时的比例，将剩余70%毛利润分别留存在思创信息和作为租赁费支付给运营方；（2）思创信息留存的一期项目毛利润超过3亿元之后，剩余70%毛利润按照2:3的比例分别留存在思创信息和作为租赁费支付给思朗万维。

机时使用率 2024 年至 2025 年 6 月末约 59%（仅统计自有设备，不含租赁的 3 台设备）

-

资料来源：公司提供

物业管理业务丰富了公司的收入来源，但受历史遗留问题影响，湖北三江航天物业有限公司（以下简称“三江物业”）盈利能力仍表现较差。物业管理收入主要来源于公司2019年1月收购63.71%股份的三江物业。跟踪期内三江物业经营规模整体稳定，但外部环境变动对幼儿教育、食堂等业务影响较大，物业管理收入同比小幅下滑且毛利率维持在较低水平，同时受累于人员冗余等历史包袱，2024年三江物业盈利能力仍较弱。

公司在建产业园项目规模较大，给公司带来一定的建设资金压力。近年公司在孝感高新区内建设了较多产业园区项目，随着自建产业园项目陆续投入运营，2024年租金收入有所增长。截至2024年末公司主要已出租产业园共4个，另有3个在建产业园，未来随着在建产业园陆续投入运营，公司租金收入将较有保障，但在建产业园项目持续投入亦给公司带来一定建设资金压力。

表10 截至 2024 年末公司主要已投入运营的产业园情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	账面价值	备注
高创智造产业园一期	56,916.78	16,904.28	自建项目
银湖科技 53#厂房	6,525.66	1,938.12	政府划拨项目
激光产业园一期	86,588.84	28,227.96	自建项目
聚贤产业园	89,308.61	24,917.10	拍卖取得
合计	239,339.89	71,987.46	--

资料来源：公司提供

表11 截至 2024 年末公司主要在建产业园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	累计已投资
高创智造产业园二期项目	7.80	1.70
激光产业园二期项目	4.22	1.47
装备制造产业园项目	0.90	0.73
合计	12.92	3.90

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得孝感高新区管委会的有力支持

作为孝感高新区重要的投融资平台，近年来公司承担较多保障性住房及基础设施项目建设任务，建设资金需求较大，公司股东及当地政府持续通过注入资产、提供政府补助等方式向公司提供了较大支持。2024年孝感高新区管委会向公司无偿划入总建筑面积13.65万平方米的住宅和商铺等房产⁵并办妥权证变更，合计增加资本公积7.29亿元，公司的资本实力有所提升。同时2024年孝感高新区管委会向公司支付0.56亿元停车位运营补贴，公司计入当年度营业收入。

⁵ 中证鹏元未获得孝感高新区管委会向公司无偿划入房产的相关文件。

五、 财务分析

财务分析基础说明

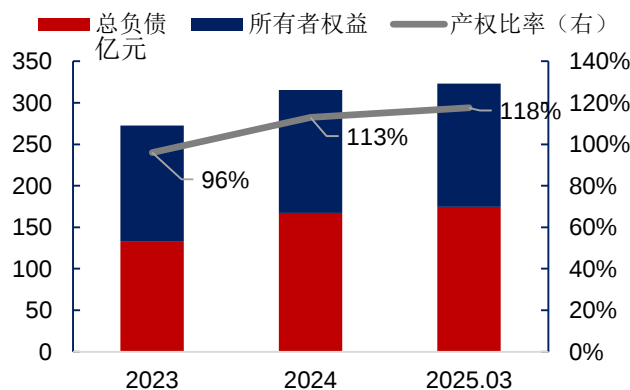
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

公司较多资金沉淀于应收款项、自购土地和保障房项目开发成本，流动性依赖于政府支持；自营类项目收益不确定性较大，政府无偿划入的土地、特许经营权收益性较低；2024年以来公司自营项目建设驱动债务规模持续攀升，部分新增融资成本偏高，现金短期债务比表现较弱，存在较大偿债压力

资本实力与资产质量

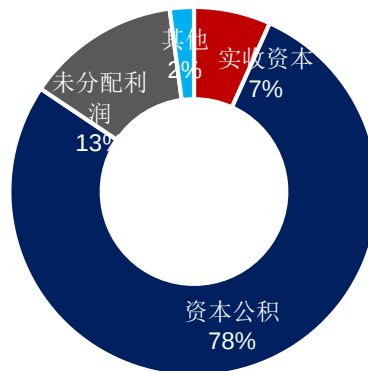
作为孝感市高新区重要的基础设施建设主体，2024年公司继续得到政府通过无偿注入资产提供的支持，所有者权益有所增长；但同期债务融资规模亦增长较快，综合影响下2025年3月末产权比率为118%，权益对负债的保障程度偏弱。从权益结构看，所有者权益主要为孝感高新区管委会向公司划拨的土地、投资性房地产和特许经营权等形成的资本公积；

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司资产规模有所增长，资产仍以土地、棚改项目开发成本、用于出租的政府注入房产、特许经营权及应收款项为主。存货以棚改项目开发成本、土地资产和自营房地产开发项目为主，其中棚改项目开发成本结算依赖于孝感高新区管委会安排，即时变现能力较差，土地资产共包括账面价值合计41.26亿元的30宗出让性质土地，期末账面价值合计2.80亿元的5宗土地已经抵押。同期末其他非流动资产仍主要为政府注入的15宗账面价值合计41.27亿元的土地。

公司投资性房地产规模较大，且采用公允价值进行后续计量，房地产景气度波动产生的公允价值变动或对公司利润产生一定影响。公司投资性房地产主要为2021-2024年孝感高新区管委会向公司无偿划入的住宅、门面等房产及少量自建产业园，2024年末多数投资性房地产已办妥权证；此外，2024年投资

性房地产发生公允价值变动损失0.51亿元。

2024年末公司应收账款和其他应收款项中应收政府部门的棚改项目收购款、往来款等款项规模较大，虽然款项回收风险可控，但回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。同期末其他应收款中包括应收恒大武汉股权转让价款净额1.35亿元，该笔应收款项系公司向恒大武汉转让孝感市恒创置业有限公司100%股权，其中恒大武汉以商业承兑汇票支付的6.73亿元转让价款于2021年7月发生逾期，截至2024年末已计提5.39亿元坏账准备。目前该笔应收款项相关的诉讼程序已经完成、公司已经胜诉，但未来能否回款及最终回款额度仍存在较大不确定性。

其他资产方面，2024年末，公司货币资金规模较小，不足以覆盖短期债务；在建工程主要为激光产业园二期项目、江北厂房项目、装备制造产业园项目等自营类在建厂房项目建设成本；无形资产主要为2023年孝感高新区管委会向公司无偿划入的停车位特许经营权，当前经营权收益依赖于政府补贴。

2024年末公司受限资产合计47.26亿元，占净资产的比重为31.89%，主要受限资产包括1.25亿元因用作保证金、用作农民工工资保证金而使用受限的货币资金，用于借款抵押的31.05亿元投资性房地产和14.96亿元存货。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.80	1.17%	5.63	1.78%	9.19	3.37%
应收账款	13.36	4.13%	16.33	5.18%	12.84	4.71%
其他应收款	18.29	5.66%	17.61	5.58%	15.41	5.65%
存货	102.91	31.84%	100.76	31.93%	84.87	31.14%
流动资产合计	151.04	46.74%	149.75	47.46%	127.30	46.71%
在建工程	8.75	2.71%	9.96	3.16%	7.41	2.72%
投资性房地产	57.84	17.90%	55.47	17.58%	46.68	17.13%
无形资产	29.35	9.08%	29.50	9.35%	30.10	11.04%
其他非流动资产	63.57	19.67%	59.39	18.82%	52.33	19.20%
非流动资产合计	172.13	53.26%	165.77	52.54%	145.25	53.29%
资产总计	323.17	100.00%	315.52	100.00%	272.55	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续攀升，且新增较多融资成本较高的非标融资和境外债，存在较大的还本付息压力。2024年以来公司算力服务、房地产开发等项目建设资金需求较大、公司对外融资规模扩张较快，2024年末总债务同比有所增长，占负债总额的比重88%。2024年末公司短期债务占比17%，债务期限结构较合理。公司债务类型主要包括债券融资、银行借款、当地平台公司的转贷款和非标融资，其中银行借款包括抵押+保证借款、抵押借款和抵押+质押借款等，期限多在10年以上，授信方主要包括中国农业发展银

行、湖北银行、工商银行等。跟踪期内公司境内新债券发行募集资金用途均为借新还旧，2024年公司新发行5.65亿元境外债券、募集资金用于项目建设，2024年末公司境外债券余额13.90亿元，境外债票面利率区间4.8%-7.8%；非标融资余额10.24亿元，其中一年内到期3.46亿元，资金主要用于超算服务项目投资，融资成本相对较高，需关注接续压力。此外其他非流动负债中的2笔转贷款合计18.07亿元，借款年利率均为4.345%，目前转贷款进入还款期、每年还款金额2.57亿元。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.79	1.60%	2.19	1.31%	2.10	1.57%
其他应付款	9.85	5.64%	7.30	4.37%	9.27	6.94%
一年内到期的非流动负债	16.48	9.44%	21.70	12.97%	10.94	8.19%
流动负债合计	40.66	23.28%	44.09	26.35%	24.76	18.54%
长期借款	42.83	24.53%	41.04	24.53%	29.89	22.39%
应付债券	59.06	33.82%	53.02	31.69%	54.12	40.54%
长期应付款	9.99	5.72%	7.09	4.23%	0.28	0.21%
其他非流动负债	21.85	12.52%	21.85	13.06%	24.20	18.12%
负债合计	174.62	100.00%	167.32	100.00%	133.52	100.00%
总债务	--	--	147.72	88.29%	124.65	93.36%
其中：短期债务	--	--	25.02	16.94%	16.46	13.20%
长期债务	--	--	122.69	83.06%	108.19	86.80%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司偿债能力指标有所弱化，面临较大偿债压力。2025年3月末公司资产负债率为54.03%，受公司短期债务规模持续增长影响，现金短期债务比有所下降；此外公司总债务继续攀升导致利息支出增长，EBITDA利息保障倍数进一步下降。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，考虑到公司的职能定位重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通。跟踪期内公司经营活动现金流持续表现为大额净流出，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且棚改、产业园等项目建设和投资回收周期较长，未来仍需新增大量长期外部融资，同时、存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2024年末，公司授信额度合计110.62亿元，尚未使用授信额度22.34亿元，备用流动性规模尚可，但需关注授信用途等限制。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	54.03%	53.03%	48.99%
现金短期债务比	0.19	0.23	0.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.48

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日⁶，公司本部、孝感万屹、创融资本、孝感创聚能源有限公司、孝感市磊诚置业有限责任公司、孝感市创达置业有限责任公司均不存在未结清不良类信贷记录；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据孝感高创光电有限公司（以下简称“高创光电”）2025年7月1日的征信报告，高创光电存在2笔余额合计18,990万元的未结清关注类银行贷款，具体为高创光电在湖北孝感农村商业银行股份有限公司（以下简称“孝感农商行”）、湖北应城农村商业银行股份有限公司（以下简称“应城农商行”）的流动资金贷款。根据公司提供的说明，2笔贷款均为孝感农商行高新区支行给予高创光电的授信，孝感农商行高新区支行通过孝感农商行及应城农商行放款。孝感农商行高新区支行2025年6月30日出具的说明，高创光电在孝感农商行的贷款状态正常、按时还款、无逾期行为。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月1日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 外部特殊支持分析

公司是孝感市孝感高新技术产业开发区政府下属重要企业，孝感市国资委间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，孝感市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与孝感市政府的联系中等的。截至2025年3月末，公司由孝感市政府全资拥有。公司董事会包括孝感市国资委安排市属国企提名的2名董事，孝感市政府在公司治理和管理上有较大影响力，此外孝感高新区作为孝感市重要的功能区，在GDP、税收和产业发展等方面对孝感市影响很大，综合看孝感市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响。虽然近年公司主要业务来源、获得的政府支持均来自孝感高新区管委会，但目前孝感高新区党工委书记由孝感市副市长担任，公司在业务来源、政府支持方面与孝感市政府保持了一定的联系。展望未来，公司仍将作为孝感高新区重要的基础设施建设主体，公司与孝感市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对孝感市政府非常重要。近年保障房收入、代建管理费、停车费收入等占公司营业收入的比重较大，该等业务是对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务。此外，公司负责孝感高新区基础设施和保障房项目，在基础设施建设方面对政府的贡献很大。目前公司已通过发行债券融资，且有较大规模的银行借款等存量债务，公司债务违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

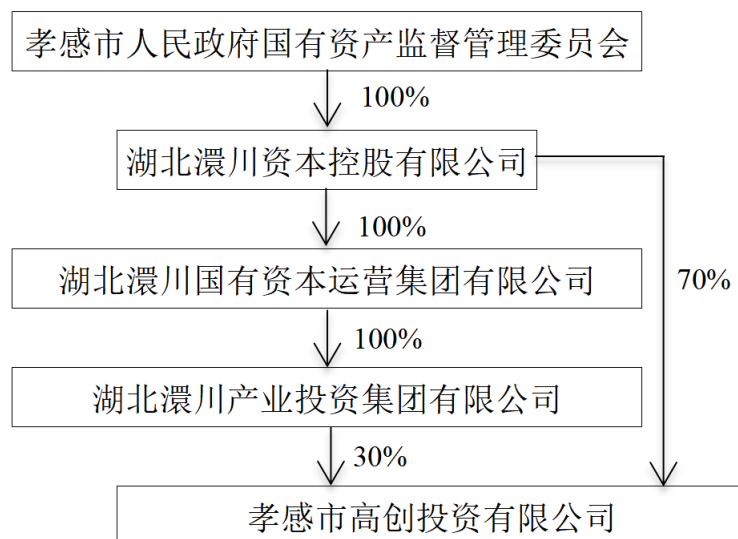
⁶ 孝感市创达置业有限责任公司征信报告查询日为2025年7月1日，其余征信报告查询日均为2025年6月24日。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.80	5.63	9.19	13.94
其他应收款	18.29	17.61	15.41	16.23
存货	102.91	100.76	84.87	64.71
流动资产合计	151.04	149.75	127.30	109.43
在建工程	8.75	9.96	7.41	4.53
投资性房地产	57.84	55.47	46.68	35.40
其他非流动资产	63.57	59.39	52.33	48.29
非流动资产合计	172.13	165.77	145.25	91.67
资产总计	323.17	315.52	272.55	201.10
短期借款	2.79	2.19	2.10	1.10
其他应付款	9.85	7.30	9.27	4.93
一年内到期的非流动负债	16.48	21.70	10.94	14.77
流动负债合计	40.66	44.09	24.76	23.48
长期借款	42.83	41.04	29.89	22.34
应付债券	59.06	53.02	54.12	32.53
长期应付款	9.99	7.09	0.28	0.28
其他非流动负债	21.85	21.85	24.20	26.53
非流动负债合计	133.96	123.23	108.76	82.01
负债合计	174.62	167.32	133.52	105.49
所有者权益	148.55	148.20	139.04	95.61
营业收入	3.23	12.78	11.64	11.92
营业利润	0.37	2.03	1.77	2.14
利润总额	0.36	1.86	1.73	2.01
经营活动产生的现金流量净额	-4.02	-14.84	-17.19	-18.24
投资活动产生的现金流量净额	-1.59	-7.73	-7.07	-1.28
筹资活动产生的现金流量净额	3.71	18.93	20.82	21.37
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	22.48%	25.61%	20.87%	20.14%
资产负债率	54.03%	53.03%	48.99%	52.45%
短期债务/总债务	--	16.94%	13.20%	18.18%
现金短期债务比	0.19	0.23	0.57	0.78
EBITDA（亿元）	--	2.89	2.02	2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.48	0.74

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年 3 月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
孝感市创达置业有限责任公司	5	100%	保障房建设
孝感市上善建设工程有限公司	3	100%	建筑施工
孝感高创光电有限公司	3	100%	大宗商品贸易
湖北三江航天物业有限公司	0.38	63.71%	物业管理
孝感市万屹资产运营有限公司	10	100%	超算服务、房地产开发、酒店投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号