

武汉光谷交通投资集团有限公司 2026年面向专业投资者非公开发 行公司债券（第一期）信用评级 报告

中鹏信评【2026】第 Z【224】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，但不为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

武汉光谷交通投资集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2026-3-3

债券概况

发行规模：不超过 13 亿元（含）

发行期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权和公司赎回选择权

偿还方式：单利计息，付息频率为按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还公司债券

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：汪留景
wanglj@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：武汉东湖新技术开发区（以下简称“东湖高新区”）产业基础雄厚，经济发展水平较高。武汉光谷交通投资集团有限公司（以下简称“光谷交通”或“公司”）作为东湖高新区重要的基础设施投资、建设及运营主体，承担了区域内大量轨道交通、公用道路、停车场等项目投资、建设任务，业务持续性较好；近年持续获得东湖高新区管理委员会（以下简称“东湖高新区管委会”）的大力支持，资本实力不断提升。同时中证鹏元也关注到，公司大量资金沉淀于各类项目开发成本，其中代建项目未明确项目结算回款安排，房地产开发存在一定的去化压力，此外近年债务规模持续增长等风险因素。

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，公司作为东湖高新区重要的基础设施投资、建设及运营主体，职能定位非常重要，未来代建业务可以维持一定的规模，有轨电车、空轨等轨道交通项目运营持续性较好，且有望持续获得当地政府的支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	608.28	510.75	315.76	269.51
所有者权益	370.36	336.73	164.58	148.35
总债务	181.07	169.14	142.25	106.25
资产负债率	39.11%	34.07%	47.88%	44.96%
现金短期债务比	2.35	0.78	1.32	2.69
营业收入	4.37	5.53	5.27	4.32
其他收益	0.17	0.02	0.03	0.03
利润总额	0.20	0.13	0.12	0.07
销售毛利率	8.08%	7.76%	7.85%	8.78%
EBITDA	--	0.42	0.38	0.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.06	0.06	0.02
经营活动现金流净额	0.83	9.52	-26.16	-6.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **东湖高新区产业基础雄厚，经济发展水平较高。**东湖高新区地处武汉中心城区，科教资源丰富，产业基础雄厚，拥有光电子信息、生命健康、节能环保、高端装备制造、高技术服务五大优势主导产业，近年东湖高新区 GDP 总量、固定资产投资、规模以上工业增加值增速持续位居武汉市首位。
- **公司职能定位非常重要，业务持续性较好。**公司是东湖高新区重要的基础设施投资、建设和运营主体，承担区域内大量轨道交通、公共道路、文旅设施的投资、建设任务，并提供有轨电车等公共服务，对东湖高新区管委会具有重要的战略意义。目前公司主要代建项目储备充足，轨道交通运营、房地产及产业园区开发、建筑施工等业务多元化发展。
- **公司持续获得当地政府大力支持，资本实力不断提升。**近年东湖高新区管委会持续通过拨付资本金、无偿划拨资产等方式给予公司支持，其中 2024 年以来累计向公司拨付 36.63 亿元项目资本金、无偿划入 18.46 亿元的光谷中央生态走廊项目资产。此外，公司每年均获得东湖高新区管委会给予的有轨电车运营补贴，有效改善了盈利水平。

关注

- **公司大量资金沉淀于项目开发成本，流动性和收益性受制于东湖高新区管委会统筹安排。**公司资产以各类项目开发成本、政府无偿划拨及公司代付资本金形成的地铁资产为主，2025 年 9 月末前述资产占总资产的比重超过 80%，其中代建项目主要委托方未明确项目结算回款安排，资金回笼时间不确定；空轨项目、产业园项目投资回报周期长，资金沉淀较重；此外公司不享有地铁工程等项目经营收益权。
- **房地产开发业务投资规模较大，面临一定的去化压力。**截至 2025 年 9 月末公司在建房地产开发项目尚需投资约 27.14 亿元，账面尚有 6 宗账面价值合计约 24.99 亿元的土地储备；当前房地产行业景气度较低迷，公司在建房地产项目均处于开盘初期或未开盘，项目销售面临去化压力。
- **总债务快速攀升，部分偿债能力指标表现较弱。**近年房地产、产业园等项目建设驱动公司债务规模快速攀升，且 2025 年 9 月末非标融资占比提升至约 20%，债务利息支出逐年增长，但公司主业盈利能力弱，EBITDA 利息保障倍数表现持续较弱。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
科投集团	东湖高新区管委会	3,326.95	1,287.59	46.07	东湖高新区基础设施代建、产业园区开发运营、金融投资
光谷交通	科投集团	510.75	336.73	5.53	东湖高新区重要的基础设施投资、建设及运营主体
光谷中心城投	科投集团	156.75	37.48	0.57	东湖高新区光谷中心城园区配套项目建设和资产运营

注：1、上表财务指标均为 2024 年/2024 年末数据；2、科投集团为湖北省科技投资集团有限公司的简称，光谷中心城投为武汉光谷中心城建设投资集团有限公司的简称。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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_2025V1.0

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	7/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	6/7
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				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司于2014年3月6日由科投集团投资设立。截至2025年12月末，公司注册资本和实收资本均为100亿元，唯一股东为科投集团，实际控制人为东湖高新区管委会，公司股权结构如附录二所示。

公司职能定位为东湖高新区重要的基础设施投资、建设和运营主体，近年承担了大量东湖高新区内的轨道交通、公共道路、停车场等基础设施投资建设任务。2023年以来公司逐步开拓工程施工、房地产开发、产业园区投资、空轨项目开发运营等多元化业务。截至2025年9月末，公司纳入合并范围的子公司共12家，主要子公司如下表所示。

表1 主要子公司 2024 年末/年度主要财务情况（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
光谷旅投	空轨项目投资运营	42.96	22.71	0.50	0.01
新城建工	建筑施工	1.42	0.09	1.49	0.03

注：（1）光谷旅投是武汉光谷旅游开发投资有限公司的简称，新城建工是武汉新城建设工程有限公司的简称。（2）新城建工商登记在光谷旅投名下，但未纳入光谷旅投合并范围，实质上为公司一级子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：武汉光谷交通投资集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过13亿元（含）；

债券期限和利率：5年，附第3年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权和公司赎回选择权，固定利率；

还本付息方式：单利计息，付息频率为按年付息，到期一次还本；

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸

易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

区域经济环境

东湖高新区经济总量和增速持续位居武汉市前列，科教资源丰富，产业基础雄厚，拥有光电子信息、生命健康等优势主导产业，近年经济财政实力持续增强，区域金融环境较好

区位特征：东湖高新区是我国重要的国家级高新区，也是武汉市科教和产业融合发展区。武汉东湖新技术开发区简称“东湖高新区”，又称“中国光谷”，规划面积518平方公里，位于武汉市东南部洪山区、江夏区境内，是中国首批国家级高新区、第二个国家自主创新示范区、中国（湖北）自由贸易试验区武汉片区。区内集聚了武汉大学、华中科技大学等42所高等院校、56个国家及省部级科研院所。2025年东湖高新区常住人口约为135.20万人，下辖关东街、佛祖岭街等8个街道，已建成武汉东湖综合保税区、光谷光电子信息产业园等8个专业园区。近年东湖高新区综合实力持续提升，在知识创造和技

术创新能力方面提升至全国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，并获批国家光电子信息产业基地、国家生物产业基地、央企集中建设人才基地、国家首批双创示范基地等。2025年东湖高新区继续推进武汉新城光谷片区建设，年内74个重大项目集中开工，297个亿元以上在建项目加快建设，65个亿元以上项目建成投用，其中前沿生物技术产业生产基地（一期）被列入2025年市级重大项目清单，另有先导化合物半导体研发生产基地、奕斯伟武汉硅材料基地、联影医疗武汉总部基地、华大智造智能制造基地、光谷生物医药科创中心等多个项目在建或投产，覆盖半导体与生命健康等多个核心产业领域。

图1 东湖高新区产业园分布图



资料来源：东湖高新区官网

经济发展水平：东湖高新区经济实力强劲，经济总量和增速均位列武汉市各区第一，区域金融环境活跃。2025年东湖高新区地区生产总值和增速继续均位列武汉市各区第一，经济总量占省、市比重分别提升至5.36%和15.17%，对省市经济发展贡献较大。其中工业经济发展趋势较好，2025年规上工业增加值同比增长13.1%，连续24个月保持两位数增长，工业投资稳居全国高新区前三；服务业量质提升，近年东湖高新区其他营利性服务业收入突破2,000亿元，限额以上社会消费品零售总额、外贸进出口总额增速均超20%，外贸和消费对区域经济带来较好支撑。

东湖高新区地区融资环境活跃，科创金融改革持续推进。目前东湖高新区已获批武汉城市圈国家科技金融改革试验区，全国第一批新三板扩大试点试验区，2025年，武汉东湖高新区金融产业实现跨越式发展，核心指标与创新成果全面升级：上市公司总数突破40家，稳居全国高新区前列，上市“金种子”企业库持续扩容至超200家，形成梯次培育格局；武汉都市圈资本市场服务基地高效运营，截至2024年底，东湖高新区科技型企业贷款余额达2,277.89亿元，占湖北省近四分之一。在股权投资领域，2024年1-10月，区内71家科技企业获得股权投资，融资金额合计超40亿元，股权融资规模占全省50%以上，其中70%

的被投资企业曾入围光谷瞪羚企业。近年东湖高新区武汉都市圈资本市场服务基地建成投用，获批全国首批AIC股权投资试点，全省首只QFLP基金、首单民营企业知识产权证券化产品成功落地，并于2025年3月推出惠科保等一批科技保险标杆产品。

表2 东湖高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年		2023年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,360	6.3%	3,203.61	7.1%	2,715.37	4.7%
固定资产投资	--	--	--	3.2%	--	2.6%
社会消费品零售总额	--	--	--	--	444.57	--
进出口总额（亿美元）	--	--	321.03	--	243.32	--
人均GDP（万元）		24.85		26.57		22.94
人均GDP/全国人均GDP		249%		277.64%		250%

注：1. “--”表示数据尚未获取；2. 人均GDP均按照“当年GDP/当年末常住人口”计算。

资料来源：2024-2025年武汉市统计年鉴、2025年东湖高新区政府工作报告及相关政府网站等，中证鹏元整理

产业情况：东湖高新区聚集光电子信息、生命健康两大优势产业集群，并推进数字经济与新消费深度融合，加快构建“221”产业体系。东湖高新区产业集群效应更加凸显，光电子信息和生命健康系东湖高新区的优势主导产业，其中光电子信息产业2025年产业规模突破6,500亿元。以东湖高新区为核心的武汉光电子信息产业集群入选国家级先进制造业集群，目前正着力补齐核心设备、基础工艺、关键基础材料等领域短板，聚焦升级“光芯屏端网”产业集群。2026年1月31日，世界级存算一体化产业基地落户光谷，园区将联合长江存储实施“梧桐树计划”，引进上下游合作伙伴，聚焦前沿研发，通过需求、设计、技术路线与供应链“四个对齐”，构建高效协同的“5分钟协作圈”。生命健康产业方面，2025年东湖高新区生命健康产业规模突破2200亿元，截至2025年底，东湖高新区在研一类新药超400个，占全省90%，年内由禾元生物（688765.SH）研发的全球首个“稻米造血”一类新药成功上市。2026年，光谷生命健康产业将重点推进联影智造基地等20个引爆性工业项目建设，并在脑机接口、基因治疗等前沿领域持续发力。同时，东湖高新区推动数字经济与新消费深度融合，诞生了国产数据库、中国电竞、交互式AI等新兴产业的“全国第一股”。在巩固传统优势的同时，东湖高新区前瞻布局量子科技、脑科学、区块链等未来产业，并在低空经济领域，依托5G-A、北斗等技术打造全国领先的低空智联网，推动无人机巡检、配送等应用场景。

发展规划与机遇：未来东湖高新区仍将“世界光谷”原始创新策源地建设作为首要职责。2026年东湖高新区将全力保障汉江国家实验室科研总部建成投用，推动4个在建大科学装置加快建设，争取新获批2个国家大科学装置，开工建设联影智造基地、小米二期等工业项目20个，启动建设世界级存算一体化产业园，力争从今年起每年不少于2个一类创新药获批、不少于30个三类医疗器械上市，加快打造“中国药谷”。“十五五”时期东湖高新区将加快建设世界级东湖科学城、世界级产业集群、世界级科技新城。形成1个万亿级、2个5000亿级产业集群，加快培育一批未来产业，全社会研发投入强度达到10%。

财政及债务水平：东湖高新区财政收入质量高，财政自给能力强。2025年东湖高新区一般公共预算收入同比增长4.5%，近年区域工业经济发展趋势较好，税源基础较好，税收收入占比较高，财政自给能力强。

表3 东湖高新区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年	2023年
一般公共预算收入	227.21	217.41	205.9
税收收入占比	93.88%	86.52%	90.10%
财政自给率	115.38%	100.96%	99.41%
政府性基金收入	148.67	170.90	159.54

注：1.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2.2025年东湖高新区政府债务计入武汉市本级，无单独列示债务限额及余额；3.上表政府性基金收入系减去专项债务对应项目专项收入后金额。

资料来源：东湖高新区2023-2024年预算执行报告、2026年东湖高新区政府预算信息公开目录、武汉东湖新技术开发区政务网等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司职能定位为东湖高新区重要的基础设施建设主体，负责东湖高新区内公共道路、轨道交通、停车场等基建项目投资建设、运营，主业区域竞争力较强。近年公司收入主要来自基础设施代建业务形成的管理费和工程收入，以及有轨电车、空轨等轨道交通项目运营形成的票务收入和政府补贴。建筑施工业务来自公司通过收购持股51%的子公司新城建工，该子公司目前主业处于发展初期，承接项目以公司合并范围内投资项目为主。公司其他收入包括物业管理、停车场及充电桩运营等，该等业务经营规模较小，收入贡献相对有限。

公司多项主业具有较强民生属性，销售毛利率处于较低水平。其中有轨电车项目运营依赖于政府补贴，停车场及充电桩利用率偏低，物业管理以定价偏低的老旧小区和红色物业为主，业务盈利能力弱。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2025年 1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率									
1.基础设施建设	1.30	29.80	18.53	2.05	37.02	16.87	3.84	72.92	8.48	2.89	66.98	10.26
管理费	0.24	5.52	100.00	0.35	6.25	100.00	0.31	5.86	100.00	0.28	6.47	100.00
工程项目	1.06	24.28	0.00	1.70	30.77	-0.01	3.53	67.06	0.48	2.61	60.51	0.66
2.轨道交通运营	1.11	25.51	-11.01	1.39	25.11	2.93	1.12	21.20	4.51	1.19	27.59	7.41
客运票款	0.43	9.87	-186.87	0.56	10.10	-141.28	0.29	5.50	-267.97	0.10	2.42	-957.44
政府补贴	0.68	15.64	100.00	0.83	15.01	100.00	0.83	15.70	100.00	1.09	25.17	100.00
3.建筑施工	1.48	33.97	6.07	1.69	30.54	10.57	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
4.停车场	0.07	1.57	1.81	0.08	1.45	-74.83	0.08	1.48	99.07	0.04	0.89	-14.00
5.其他	0.40	9.15	35.78	0.33	5.89	-23.18	0.23	4.39	-17.28	0.20	4.55	-0.19
合计	4.37	100.00	8.08	5.53	100.00	7.76	5.27	100.00	7.85	4.32	100.00	8.78

资料来源：公司 2022-2024 年及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

（一）基础设施建设

公司是东湖高新区重要的基础设施建设主体，目前项目储备较充足，业务区域竞争力较强，但较多项目未明确约定项目投资款结算回款安排，已投资待结算的代建项目开发成本沉淀较多，带来较沉重的资金压力

公司主要以代建模式从事东湖高新区各类基础设施项目建设，职能定位非常重要，但业务资金沉淀较重。2024年及以前东湖高新区管委会每年度印发《政府及国有企业投资计划》（以下简称“《投资计划》”），确定当年东湖高新区各类基础设施项目的投资建设计划。东湖高新区建设管理和交通局（以下简称“建设局”）、东湖高新区教育局（以下简称“教育局”）等政府部门将其主管的《投资计划》中部分交通类、教育类等基础设施项目委托公司代建，近年公司代建项目的委托方主要为建设局。2025年以来，东湖高新区管委会不再印发《投资计划》，政府部门根据各自职能向东湖高新区投资管理委员会（简称“投委会”）汇报基础设施项目建设需求，投委会决策同意后，由各主管部门自行实施项目投资、或委托区域内国有企业代建。近年公司代建业务的具体开展情况如下表所示。

表5 公司基础设施代建业务开展情况

委托方	建设内容	代建协议签署及项目实施模式情况	收入确认及会计处理
建设局	2024年及以前管委会为每年印发的《投资计划》内的工程项目	建设局出具《关于光谷交通公司代建项目的说明》，对2022年及以前公司根据投资计划下达的建设项目认定为代建，项目建设资金由公司自筹，完工移交并审计后，工程相关投资根据东湖高新区管委会资金计划统筹支持。对2023年及以后的新建项目，建设局未出具新的代建说明。	根据《东湖高新区加强政府投资项目建设管理费的意见》，每期按项目完成产值，确认管理费收入。项目开发成本计入其他非流动资产
	2025年以来经投委会决策同意建设的项目	项目投资计划获投委会同意后，建设局安排公司负责项目投资建设，但未对项目投资款的结算回款作出明确安排。实际工作中，一般先由公司筹集资金	
教育局、规划局、水务局等	学校、矿山修复等工程项目	部分项目按项目签署代建协议。由规划局委托公司代建的项目，根据工程建设进度产值向委托方申请支付工程款；由教育局委托代建的项目，暂未明确回款时间；水务局委托代建的项目，未签订代建协议	每期按项目完成产值确认管理费收入，项目开发成本计入其他非流动资产。根据收到代建项目委托方支付的工程款开具发票，并确认工程项目收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设主要委托方未明确约定代建项目结算移交事宜，未来项目结算回款安排存在较大不确定性，同时部分经营性项目完工后改由公司自营，业务资金沉淀重。公司代建业务项目类型包括公共道路等非经营性基建项目，以及有轨电车、停车场等经营性基建项目¹；截至2025年9月末，公司负责建设的“光谷一路-高新四路排水通道工程”等部分非经营性交通基础设施项目，以及明玉路公共停车场等部分经营性交通基础设施项目已实际完工并投入使用，但均未移交给委托方。截至2025年9月末公司其他非流动资产科目已沉淀约140亿元基建项目开发成本。中证鹏元注意到，公司负责建设的部分基础设施项目未签订代建协议，建设局、教育局等委托方均未对其代建项目移交、项目建设工程款的回款

¹ 经营性交通基础设施项目指公司拥有资产经营收益权的项目，不包含地铁工程公司等不拥有资产经营权、且非由建设局等单位通过《城建项目投资计划》下达建设任务的项目。

安排做出明确安排。另根据2022年11月东湖高新区财政和国资监管局出具的《关于有轨电车T1、T2项目资产权属的函》《关于地铁2号线南延线等资产权属的函》，公司负责代建的有轨电车T1、T2项目、明玉路公共停车场等经营性基建项目，建成后项目资产登记在公司名下，并由公司负责经营。

目前公司在建基础设施项目储备较充足，业务持续性较好，但也带来较大建设资金压力，且自营类项目收益存在较大不确定性。近年公司基础设施建设业务持续获得一定规模的管理费和工程项目收入，目前公司在建基建项目待投资规模较大，未来管理费和工程项目收入持续性较好。但中证鹏元注意到，截至2025年9月末，公司主要在建基础设施建设项目尚需投入建设资金约87亿元，未来建设资金投入压力较大；且公司投资建设的片区开发、停车场、文体中心等自营类项目较多，该等项目投资回报周期长，且具有较强民生属性，需关注项目运营收益不确定性风险。

表6 截至2025年9月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

代建项目名称	总投资额	已投资额	委托方
中国·光谷智慧交通基础设施高新三路（三环线—外环线）改造提升工程	43.86	16.85	建设局
豹澥湖流域水环境综合治理（一期）	21.34	0.80	水务局
高新六路（光谷大道—光谷三路）综合改造工程	9.27	3.72	建设局
奥林匹克公园公共停车场	6.78	2.17	建设局
民族大道（三环线-江夏大桥）改造工程	6.47	2.48	建设局
民族大道（锦绣变-周店2#段）电力通道	5.04	0.04	建设局
高新三路光谷绿道公园	4.60	0.05	城管局
三湖街（里沟南路）	4.17	0.7	建设局
高新三路沿线南北道路衔接配套工程	4.13	0.43	建设局
龙泉大道（凤凰山街-福盛街）道路改造工程	3.85	0.30	建设局
220千伏东扩1#电力通道（土建）工程	3.7	0.92	建设局
光谷第四十一小学	2.18	1.18	教育局
光谷第四十二小学	2.16	1.17	教育局
快岭东路（科技五路~高新二路）市政道路工程	1.38	0.55	建设局
代建项目小计	118.93	31.36	
自营项目名称	总投资额	已投资额	收益来源
武汉新城未来湾乡村振兴示范项目（一期）	14.99	2.50	租赁收入等
中国·光谷智能网联示范区配套基础设施工程	7.52	2.11	智能网联设施运营收入等
东湖高新区静态交通（含充电桩）改造提升工程	6.93	0.77	停车、充电收入等
左岭文体中心	6.19	-	体育场馆、配套停车场运营收入等
流芳体育中心项目	5.36	0.16	
湖口文体中心	4.30	-	
自营项目小计	45.29	5.54	-
合计	164.22	36.90	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）轨道交通投资、建设与运营

公司投资建设了东湖高新区内多个轨道交通项目，并代东湖高新区管委会出资建设的地铁项目资产，职能定位重要；但有轨电车项目运营依赖于政府补贴，折旧摊销或对空轨项目盈利带来较大挑战，账面价值较大的代管地铁项目资产未来能否实现收益存在较大不确定性

公司在东湖高新区投资、建设及运营多个轨道交通项目，职能定位重要。公司根据东湖高新区管委会相关安排，通过代管、代建及自主投资等模式，参与了东湖高新区有轨电车、空轨和途经东湖新区内地铁线路的投资、建设与运营。其中公司代表东湖高新区管委会投资的地铁项目、公司建设运营的有轨电车项目沿线途经东湖高新区核心发展区域，已成为东湖高新区重要的交通基础设施。公司自主投资运营的武汉光谷生态大走廊旅游配套设施-旅游专线一期项目（以下简称“空轨项目一期”）是中国首条投入商业运营的悬挂式单轨列车，该线路串联了光谷生态大走廊南北的多个旅游景点，并可与光谷有轨电车、地铁11号线实现换乘，系东湖高新区重要的文旅交通基础设施。

表7 截至 2025 年 9 月末公司参与东湖高新区轨道交通投资建设与运营情况

项目名称	地铁	有轨电车	空轨
投资建设依据	《东湖高新区管委会、武汉地铁集团关于示范区轨道交通建设高层会议备忘录》、东湖高新区管委会与武汉地铁集团签订的委托代建协议	东湖新区管委会批复同意的《东湖国家自主创新示范区新型公交体系实施性规划》	东湖高新区管委会关于《东湖高新区中低运量轨道交通线网规划（2020-2035年）》的批复
已投资项目	2号线南延线、11号线东段、19号线	有轨电车 T1、T2 线	空轨项目一期
已投资项目账面价值	239.80 亿元	68.37 亿元	24.08 亿元
投资模式	东湖高新区管委会、武汉地铁集团各持有2号线南延线50%投资份额，11号线东段、19号线由东湖高新区管委会投资，公司代表东湖高新区管委会持有相关地铁项目资产	原由东湖高新区投资并委托公司建设。2022年东湖高新区管委会出具说明，明确有轨电车资产登记在公司名下、由公司负责运营管理，公司成为有轨电车投资主体	公司自主投资
建设模式	由武汉地铁集团代建，公司代表东湖高新区管委会交付工程项目用地、办理资本金支付、资产管理等事宜	公司负责建设	公司自主建设
运营模式	3条地铁线路均已投入运营，由武汉地铁负责运营。目前东湖高新区管委会及公司未获得运营收益、未承担运营成本、未提供运营补贴	公司负责运营，东湖高新区管委会根据《东湖高新区有轨电车运营服务成本规制实施办法》，向公司提供运营补贴	自主经营、自负盈亏

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司账面地铁项目资产规模较大，但该等资产未来能否形成收益具有较大不确定性。公司根据东湖高新区管委会安排，参与2号线南延线等3条地铁线路的投资管理，地铁工程建设资金由东湖高新区管委会负责筹集，并通过东湖高新区直接支付、向公司拨付资金后由公司代付等方式，向武汉地铁集团支付建设资金。根据东湖高新区管委会与武汉地铁签订的委托代建协议等文件约定，武汉地铁负责地铁项目建设、运营并享有项目运营收益，项目资产则由业主方根据投资份额持有，其中东湖高新区管委会持有的地铁项目资产，在地铁工程建成后计入公司资产。公司据此将已支付的地铁项目建设资金确认为资产，并计入其他非流动性资产科目。截至2025年9月末公司累计代东湖高新区管委会向武汉地铁集团支付地铁项目建设资金96.68亿元（出资均来自上级拨款、暂不存在公司自筹资金出资），2024年末东湖高新

区管委会将东湖高新区已向武汉地铁集团支付的145.92亿元资金形成的资产无偿划入公司，2025年9月末公司账面形成的地铁项目资产239.81亿元。考虑到东湖高新区管委会及公司目前均未参与地铁项目运营、不享有地铁项目运营收益，公司持有的地铁项目资产未来能否形成收益具有较大不确定性。

近年公司已运营轨道交通项目客流量、票务收入均保持增长，但有轨电车运营依赖政府补贴，且需关注折旧摊销对空轨项目盈利的不利影响。公司有轨电车沿线途经光谷步行街、关山大道等光谷核心发展区域，是东湖高新区重要的公共交通工具，近年客流量保持增长，但票务定价具有准公益属性，业务运营持续产生亏损，东湖高新区每年向公司发放有轨电车运营专项补贴，公司据此确认票务补贴收入。空轨一期项目自2023年9月项目开始投入运营以来，客流量、平均票价等运营指标整体保持增长，且广告服务、场站租赁、研学服务等衍生服务一定程度上丰富了运营收益来源，自开通运营至今，空轨一期项目经营主体光谷旅投的毛利率水平表现尚可。但值得注意的是，截至2025年9月末空轨一期项目尚未办妥项目决算，相关资产尚未计提折旧，考虑到项目资产规模较大，未来需关注资产折旧对业务盈利的侵蚀。

表8 公司轨道交通项目运营情况（单位：万人次、万元）

项目名称	票价	2025年1-9月		2024年		2023年	
		客流量	客票收入	客流量	客票收入	客流量	客票收入
有轨电车	2元/乘次，特殊人员享受相应优惠	720.06	1,125.74	1,020.79	1,641.52	875.06	1,424.68
空轨项目一期	次票30元/次、日票40元/日、月票120元/月	117.66	3,185.59	126.98	3,948.98	47.87	617.71
合计	-	837.72	4,311.33	1,147.77	5,590.50	922.93	2,042.39

资料来源：公司提供

（三）房地产开发、产业园投资运营

房地产及产业园区投资开发业务有助于丰富公司收入来源，但项目投资规模较大，给公司带来较大资金压力，且需关注房地产开发业务去化压力，以及产业园区项目的收益不确定性风险

公司在建房地产开发项目投资规模较大，有助于丰富收入来源，但给公司带来较大建设资金压力，且项目收益受销售去化等多种因素影响而具有较大不确定性。公司采用委托代建模式开发房地产项目，代建方包括招商地产、杭州城建集团等，该开发模式有助于缓解公司在房地产开发业务经验积累较少的不足，但部分项目代建综合管理费率较高，或一定程度影响项目盈利。截至2025年末公司房地产开发业务已开工项目3个（开盘2个），尚有6宗账面价值合计约24.99亿元的土地储备，前述项目及土地储备均位于东湖高新区内，项目区位相对较好，未来随着项目陆续完工交付，将给公司带来一定的收入贡献。考虑到近年来房地产行业景气度表现低迷，公司房产开发项目投资规模较大，若未来项目去化缓慢或销售价格表现低迷，将导致项目收益不及预期，给公司带来较大的资金压力。

表9 截至2025年9月末公司在建住宅类房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	天青府（一、二期）	090B地块	039地块
------	-----------	--------	-------

规划总投资	16.62	18.35	17.73
累计已投资	6.39	10.31	8.86
建设销售情况	一期 2025 年 5 月开盘、二期未开工	2025 年 12 月开盘	预计 2026 年 4 月开盘

注：上表规划总投资、累计已投资金额均包含土地成本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2025 年 9 月末公司主要在售房地产开发项目销售情况（单位：套、亿元）

项目名称	开盘时间	总可售套数	已办理预售套数	去化率	累计已销售金额
天青府一期	2025 年 5 月	628	424	36.79%	2.53

注：（1）去化率=累计已销售套数/已办理预售套数。（2）除住宅地产销售外，天青府一期项目收益来源还有车位及底层商铺销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司在建产业园项目较多，部分产业园项目已签订租赁协议，未来租金收入较有保障，但项目投资规模较大、回报周期较长，给公司带来较大的资金压力。其中半导体射频滤波器芯片生产基地项目承租方为武汉敏声新技术有限公司，采用前期租赁、后期通过现金或增发承租方股份的方式向公司收购该项目，租赁期为3年、年租金为项目经审计总投资的5%。截至2025年9月末，武汉新城文化教育产业园已投入使用，承租方为武汉东湖新技术开发区教育局。

表11 截至 2025 年 9 月末公司在建产业园类项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	预计总投资	已投资	收益来源
武汉新城文化教育产业园	学校教室及配套工程	7.57	3.44	租赁收入
光谷国际贸易产业基地（一期）配套综保里工程	产业园、员工公寓等	7.06	1.11	租赁收入等
半导体射频滤波器芯片生产基地项目	产业园	7.00	2.95	先租后售
合计	-	21.63	7.50	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司持续获得较大力度的外部支持，提升了资本实力和盈利能力

东湖高新区管委会持续通过拨付资本金、无偿划入项目资产等方式给予公司较大力度支持，提升了公司的资本实力。其中2024年以来当地政府累计向公司拨付36.63亿元项目资本金、无偿划入18.46亿元的光谷中央生态大走廊项目资产，该等新增净资产占公司2025年9月末净资产的比重约15%。此外，公司每年均获得较大规模的有轨电车运营补贴，有效改善了公司的盈利水平。

表12 近年公司获得的主要支持情况（单位：亿元）

支持时间	支持事项	依据文件	金额
2025 年	建设局向公司拨付 19 号线资本金，公司计入资本公积	银行回单	15.08
2025 年	东湖高新区管委会向公司无偿划转光谷中央生态大走廊项目资产*	《关于生态大走廊文旅一体化发展项目的专题会议纪要》	18.46
2024 年	东湖高新区管委会通过科投集团、建设局等单位向公司拨付项目配套资本金、地铁项目配套资本金等资金，公司计入资本公积	银行回单	21.55
2024 年	东湖高新区管委会向公司注入地铁项目资产	东湖高新区管委会《关于划转地铁资产的通知》	145.92

2023年	东湖高新区管委会通过科投集团、建设局等单位向公司注入项目配套资本金、地铁项目配套资本金等资金，公司计入资本公积	银行回单	16.13
2022年	东湖高新区管委会通过科投集团、建设局等单位向公司拨付地铁项目配套资本金等资金，公司计入资本公积	银行回单	3.88
2021年	东湖高新区管委会通过科投集团向公司注入地铁项目配套资本金等资金，公司计入资本公积	银行回单	50.01
2020年	东湖高新区管委会通过科投集团向公司拨付春节前建设项目资金、地铁项目配套资本金等资金，公司计入资本公积	银行回单	33.93
合计		-	304.96

注：（1）“*”项目资产原由光谷中心城投负责投资建设，2025年9月5日公司与光谷中心城投签订了《光谷中央生态大走廊项目移交协议》（以下简称“移交协议”），约定自该协议签订之日起，项目的开发建设、运营管理及经营权正式由光谷中心城投移交给公司，项目移交后，公司全面享有项目建设权、项目经营收入。根据湖北诺德行资产评估有限公司针对“*”项目出具的评估报告书（鄂诺德行评报字[2025]第2017号），该项目资产包括停车位及充电桩、0.53万平方米可租赁用房、用地、其他配套经营性设施（主要为体育场馆）等，其中可租赁用房部分已出租，体育场馆已出租给武汉光谷中心城商业管理有限公司。根据移交协议，公司与光谷城投将带合同移交该等资产，公司、光谷中心城投及原合同相对方将签订三方协议，运营管理单位由光谷中心城投变更为公司，并由公司享有经营性收益。（2）中证鹏元已获取上表依据文件中的部分银行回单。

资料来源：公司提供、公司2023-2024年和2025年1-8月审计报告，中证鹏元整理

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2022年审计报告、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2023-2024年审计报告，以及未经审计的2025年1-9月财务报表。

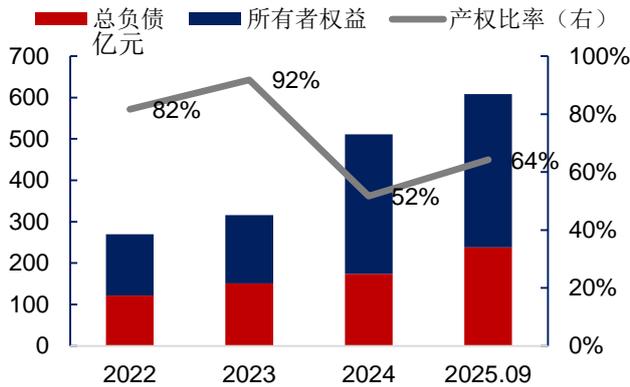
资本实力与资产质量

公司资产规模逐年快速增长，资产以地铁项目、代建项目和各类自营项目开发成本为主，其中地铁项目资产收益性、代建项目结算回款均具有较大不确定性，自营类项目投资回报周期较长，且房地产开发项目面临去化压力，整体看，公司资产流动性较弱

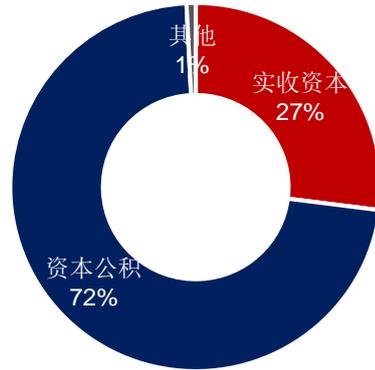
近年东湖高新区管委会向公司无偿划拨较大规模的资产，公司净资产规模显著增长，同时负债规模随着业务扩张亦有所攀升，综合影响下2025年9月末公司产权比率约为64%，权益对负债的保障程度尚可。截至2025年9月末公司的净资产以政府无偿划入的地铁资产及地铁项目配套资本金、项目资产等资产为主。

图2 公司资本结构

图3 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受益于政府无偿划入资产，近年公司资产规模大幅增长；其中政府无偿划入及公司代付项目资本金形成的地铁项目资产规模大，未来能否获得收益存在较大不确定性。截至2025年9月末公司其他非流动性资产科目中共有地铁项目资产239.81亿元，其中政府无偿划入145.92亿元、公司代付地铁项目资本金形成资产93.89亿元；目前该等资产对应的地铁项目均已投入运营，并由武汉地铁集团承担运营成本、享受运营收益。

公司各类项目开发成本大，其中代建项目结算回款安排不明确、自营项目投资回报周期较长，资金沉淀较重，资产流动性较弱。2025年9月末公司其他非流动资产包括各类代建项目、有轨电车项目开发成本约139亿元，在建工程主要为自营类基建项目开发成本，存货主要为在建房地产项目成本、通过招拍挂取得的储备土地和产业园开发成本等。中证鹏元注意到，公司代建项目主要委托方尚未明确项目结算移交安排，自营类轨道交通项目、产业园区项目投资回报周期长，房地产开发项目面临销售去化压力。此外，其他非流动资产中包含政府无偿划入的18.46亿元光谷中央生态大走廊项目资产。

其他资产方面，截至2025年9月末，受债务融资规模增长影响，公司货币资金增长较快；其他应收款主要为公司与科投集团之间的往来款，对营运资金存在一定占用。受限资产方面，2025年9月末公司受限资产合计49.13亿元，占当期末总资产的比重为8.08%，主要包括公司建设的停车场项目及相关设备7.89亿元、有轨电车车辆及相关设备系统31.25亿元、在建工程9.39亿元以及用作银行承兑汇票保证金的0.6亿元货币资金。此外，有轨电车T1、T2线以及空轨项目一期项目的未来收益权已经质押。

表13 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.65	7.83%	13.59	2.66%	12.11	3.83%	18.94	7.03%
其他应收款	14.68	2.41%	6.83	1.34%	3.05	0.97%	2.74	1.02%
存货	47.18	7.76%	40.86	8.00%	19.84	6.28%	0.05	0.02%
流动资产合计	129.33	21.26%	77.77	15.23%	47.28	14.97%	35.05	13.00%
在建工程	46.21	7.60%	36.46	7.14%	28.83	9.13%	16.81	6.24%
其他非流动资产	417.03	68.56%	378.86	74.18%	157.26	49.81%	148.28	55.02%

非流动资产合计	478.95	78.74%	432.98	84.77%	268.48	85.03%	234.47	87.00%
资产总计	608.28	100.00%	510.75	100.00%	315.76	100.00%	269.51	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

近年公司债务规模快速攀升，债务期限结构合理，但部分偿债能力指标表现较弱，未来需关注融资环境及融资政策变动给公司带来的不利影响

公司负债以刚性债务为主，近年业务扩张驱动总债务快速攀升。2024年以来公司新增银行借款主要用于房地产、产业园等项目投资建设，新增非标融资主要用于债务还本付息、补充流动资金等。2025年9月末公司短期债务占比约11%，总债务期限结构较为合理；债务融资渠道以银行借款为主，非标融资、债券融资和政府专项债占比分别约为20%、9%和8%。期末公司银行借款以质押借款、保证借款为主，主要授信银行包括政策性银行、国有六大行，2025年9月末银行借款融资成本区间为2.51%-5.29%；非标融资包括长期应付款中的融资租赁、其他权益工具科目的永续信托计划，截至2025年9月末公司一年内到期的非标融资12.86亿元，2025年9月末非标融资利率区间为3.5%-5.84%，需关注非标融资还本付息压力。期末公司其他非流动负债均为政府专项债资金，该部分债务期限相对较长、还本压力可控。

其他负债方面，2025年9月末其他应付款主要为公司与湖北城际铁路有限责任公司等单位发生的往来款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7.64	3.21%	4.38	2.52%	4.42	2.92%	7.40	6.11%
一年内到期的非流动负债	20.97	8.81%	18.54	10.66%	8.90	5.89%	4.85	4.01%
流动负债合计	33.70	14.16%	26.62	15.30%	18.08	11.96%	21.96	18.12%
长期借款	140.10	58.89%	87.74	50.42%	81.56	53.95%	71.48	58.99%
应付债券	20.00	8.41%	20.00	11.49%	20.00	13.23%	7.00	5.78%
长期应付款	27.22	11.44%	22.76	13.08%	14.64	9.68%	6.34	5.23%
其他非流动负债	16.90	7.10%	16.90	9.71%	16.90	11.18%	14.40	11.88%
非流动负债合计	204.22	85.84%	147.40	84.70%	133.10	88.04%	99.21	81.88%
负债合计	237.92	100.00%	174.02	100.00%	151.18	100.00%	121.17	100.00%
总债务	--	76.11%	169.14	97.20%	142.25	94.09%	106.25	87.69%
其中：短期债务	--	11.58%	19.14	11.32%	9.15	6.43%	7.04	6.62%
长期债务	--	88.42%	150.00	88.68%	133.10	93.57%	99.21	93.38%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率水平尚可，但EBITDA利息保障倍数表现较弱，且需关注部分净资产对负债的覆盖能力较弱。受益于政府向公司无偿注入较大规模的地铁项目等资产，2025年9月末公司资产负债率处于相对较低水平，但该等新增资产未来收益不确定，其对负债的覆盖能力弱。公司现金短期债务比表现较

好，但主业获现能力弱，较多现金类资产来自新增长期债务融资，需关注债务滚续压力。此外，公司多项主业具备较强民生属性，盈利能力偏弱，近年债务规模快速攀升给公司带来较大利息负担，EBITDA利息保障倍数持续处于较低水平。

公司职能定位非常重要，目前备用流动性充足，预计整体债务压力可控，但仍需关注融资环境及融资政策不利变动对公司债务滚续的不利影响。公司作为东湖高新区管委会下属重要基础设施投资、建设及运营主体，承担区域内大量基建项目建设，职能定位非常重要，近年东湖高新区管委会通过资产划拨，增强了公司资本实力和融资能力。此外，截至2025年9月末公司合并范围获得金融机构的授信总额267.29亿元，未使用授信额度56.85亿元。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2025年9月	2024年	2023年	2022年
资产负债率	39.11%	34.07%	47.88%	44.96%
现金短期债务比	2.35	0.78	1.32	2.69
EBITDA利息保障倍数	--	0.06	0.06	0.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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2023年1月1日至报告查询日，公司本部（2026年2月4日）、科投集团（2026年1月28日）、新城建工（2026年2月4日）和光谷旅投（2026年2月6日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年2月27日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至2024年末公司对外担保金额合计11.96亿元，占期末净资产的比重为3.55%，被担保方以东湖高新区内国有企业为主，均未设置反担保措施。

七、 外部特殊支持分析

公司是武汉市武汉东湖新技术开发区政府下属重要企业，武汉市政府通过东湖高新区管委会控制公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，武汉市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与武汉市政府的联系非常紧密。截至2025年末，科投集团控制公司100%股权，公司由武汉东湖高新区管委会全资拥有。此外，东湖高新区作为武汉市重要的功能区之一，在高新技术产业发展等方面对武汉市贡献很大，东湖高新区管委会党工委书记由武汉市委常委担任。公司作为东湖高新区重要的交通基础设施建设主体，负责建设的东湖高新区内地铁、有轨电车、火车站广场等重要交通基础设施项目在建设规划上，会受到武汉市政府对东湖高新区未来规划的影响，综合来看，武汉市政府对公司的经营战略和业务运营具有强大影响力。

(2) 公司对武汉市政府非常重要。公司是东湖高新区内重要的基础设施、轨道交通项目投资建设主体，在东湖高新区内投资建设大量基础设施项目；并在东湖高新区、武汉新城等区域投资建设敏声半导体厂房等产业园区，助力区域招商引资，在推动地方经济发展方面发挥作用；此外公司运营的有轨电车属于区域内交通领域重要的公共服务供给；因此公司的职能定位非常重要，且在基础设施建设方面对政府的贡献很大。目前公司已经通过发行债券融资，且有较大规模的银行借款等存量债务，公司债务违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

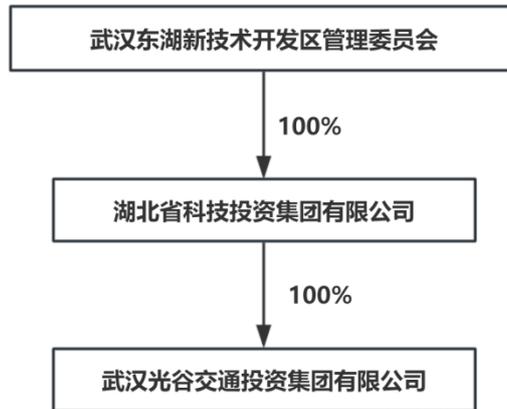
如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

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9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	47.65	13.59	12.11	18.94
流动资产合计	129.33	77.77	47.28	35.05
其他非流动资产	417.03	378.86	157.26	148.28
非流动资产合计	478.95	432.98	268.48	234.47
资产总计	608.28	510.75	315.76	269.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	2.19
一年内到期的非流动负债	20.97	18.54	8.90	4.85
流动负债合计	33.70	26.62	18.08	21.96
长期借款	140.10	87.74	81.56	71.48
应付债券	20.00	20.00	20.00	7.00
长期应付款	27.22	22.76	14.64	6.34
非流动负债合计	204.22	147.40	133.10	99.21
负债合计	237.92	174.02	151.18	121.17
总债务	181.07	169.14	142.25	106.25
其中：短期债务	20.97	19.14	9.15	7.04
长期债务	160.10	150.00	133.10	99.21
所有者权益	370.36	336.73	164.58	148.35
营业收入	4.37	5.53	5.27	4.32
营业利润	0.21	0.22	0.10	0.01
其他收益	0.17	0.02	0.03	0.03
利润总额	0.20	0.13	0.12	0.07
经营活动产生的现金流量净额	0.83	9.52	-26.16	-6.02
投资活动产生的现金流量净额	-8.38	-34.07	-22.16	-15.44
筹资活动产生的现金流量净额	42.33	25.56	41.24	30.35
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	8.08%	7.76%	7.85%	8.78%
资产负债率	39.11%	34.07%	47.88%	44.96%
短期债务/总债务	11.58%	11.32%	6.43%	6.62%
现金短期债务比	2.35	0.78	1.32	2.69
EBITDA（亿元）	--	0.42	0.38	0.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.06	0.06	0.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2025年9月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
武汉光谷交通运营有限公司	3,000.00	100%	有轨电车客运
武汉光谷交通置业有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉新城建设工程有限公司	1,500.00	51%	建设工程
武汉光谷鼎新物业服务管理有限公司	1,000.00	100%	物业管理
武汉光谷旅游开发投资有限公司	100,000.00	100%	文旅产业投资和运营
武汉光交城市开发有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉菁英地产开发有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉汇景地产开发有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉市悦晟地产开发有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉市悦筑地产开发有限公司	1,000.00	100%	房地产
武汉光谷智能网联科技有限公司	1,000.00	100%	智能网联
武汉光芯产业园区建设有限公司	1,000.00	100%	房屋建筑
武汉光谷未来产业投资有限公司	20,000.00	100%	产业投资

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