



武汉东湖高新集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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 0560 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 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	武汉东湖高新集团股份有限公司	AA/稳定
--------------	----------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“东湖转债”	AA
-------------	--------	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于武汉东湖高新集团股份有限公司（以下简称“东湖高新”或“公司”）股东实力较强、为公司提供业务协同和资源协调等方面支持、多元化板块布局、收入规模稳步增长、经营获现及货币等价物对短期债务覆盖能力有所提升及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到工程建设业务区域集中度高、对股东资源存在一定依赖、项目承揽和回款情况有待关注、存货及应收账款等对资金形成占用、债务规模快速增长、财务杠杆水平偏高、未来资本支出压力较大等因素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，武汉东湖高新集团股份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：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：失去重要子公司控制权，资产质量恶化，流动性风险加剧，外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- 股东实力较强，为公司提供业务协同、资源协调等方面支持
- 多元化板块布局，收入规模稳步增长
- 经营获现及货币等价物对短期债务覆盖能力有所提升
- 融资渠道畅通，具有较好的财务弹性

关注

- 工程建设业务区域集中度高且对股东资源存在一定依赖，项目承揽接续和回款情况值得关注
- 存货及应收账款等对资金形成占用
- 债务规模快速增长，财务杠杆水平偏高
- 未来资本支出压力较大，需关注资金平衡情况

项目负责人：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

东湖高新（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	271.78	289.10	349.70	364.26
所有者权益合计（亿元）	70.57	82.39	99.61	100.32
负债合计（亿元）	201.22	206.71	250.09	263.94
总债务（亿元）	117.08	123.87	140.26	156.66
营业总收入（亿元）	105.94	121.40	139.86	30.19
净利润（亿元）	7.62	7.03	7.02	0.88
EBIT（亿元）	14.17	13.54	14.09	--
EBITDA（亿元）	17.11	16.44	16.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.44	6.68	14.23	-9.84
营业毛利率(%)	13.70	13.79	12.61	9.42
总资产收益率(%)	5.27	4.83	4.41	--
EBIT 利润率(%)	13.38	11.15	10.08	--
资产负债率(%)	74.04	71.50	71.52	72.46
总资本化比率(%)	65.17	63.44	65.35	67.62
总债务/EBITDA(X)	6.84	7.53	8.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.82	2.87	2.79	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.04	--
东湖高新（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	83.46	103.39	114.26	118.77
所有者权益合计（亿元）	33.40	40.89	45.72	45.70
负债合计（亿元）	50.05	62.50	68.54	73.07
总债务（亿元）	35.68	49.34	56.11	57.51
营业总收入（亿元）	0.63	1.21	0.94	0.30
净利润（亿元）	1.47	2.20	0.69	0.02
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.70	0.64	-0.66	5.45
营业毛利率(%)	21.38	70.01	68.69	76.00
总资产收益率(%)	4.14	4.72	2.95	--
资产负债率(%)	59.98	60.45	59.98	61.52
总资本化比率(%)	51.65	56.57	60.53	61.17

注：1、中诚信国际根据东湖高新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 2020~2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
鲁银投资	主营业务包括盐业和粉末冶金	52.38	28.56	45.47	37.89	3.35	2.86
泰达股份	主营业务涵盖能源贸易、区域开发、生态环保、洁净材料等	400.53	65.77	83.58	202.51	1.72	2.22
东湖高新	主营业务包括工程建设、环保科技和科技园区	349.70	99.61	71.52	139.86	7.02	14.23

中诚信国际认为，东湖高新与可比企业均具有较为多元化的业务布局，在主营业务领域具有一定的竞争优势，且具有良好的风险控制水平和资源协调能力；与同行业企业相比，东湖高新业务规模较大且盈利能力较强，但财务杠杆相对较高，随项目推进增加资金需求，资本支出压力较大。

注：泰达股份为“天津泰达股份有限公司”简称，鲁银投资为“鲁银投资集团股份有限公司”简称。

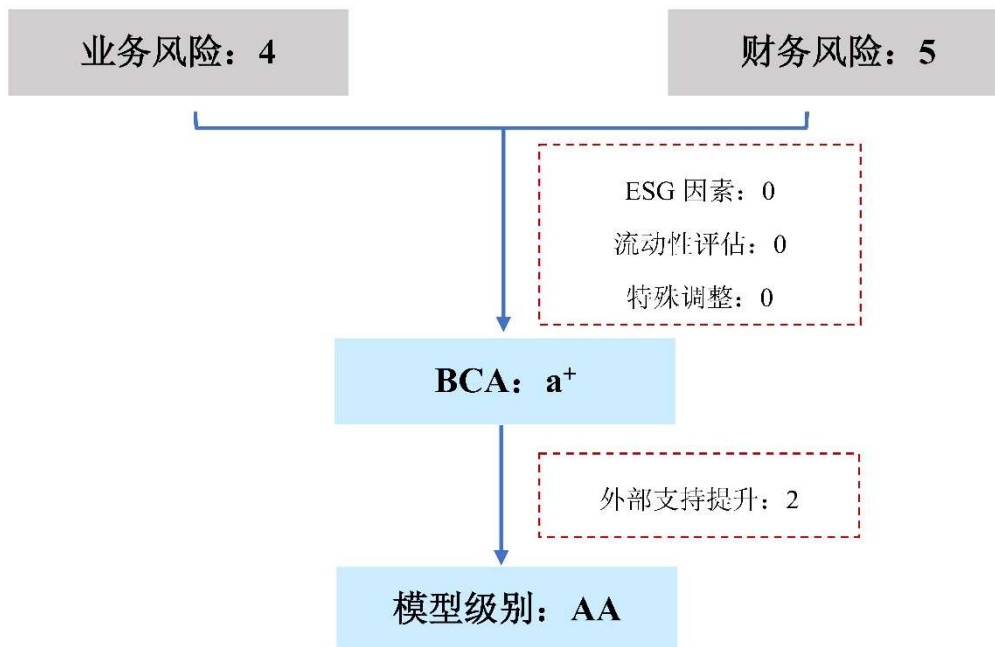
本次跟踪债项情况

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
东湖转债	AA	AA	2022/06/24	15.50	15.49	2021/4/12~2027/4/12	回售、赎回

注：“东湖转债”自 2021 年 10 月 18 日起可转换为公司股份，初始转股价格为 6.16 元/股；截至 2022 年 12 月 30 日，累计共有 889,000 元“东湖转债”已转换成公司股票，转股数为 146,948 股，占可转债转股前已发行股份总额的 0.0185%。

评级模型

武汉东湖高新集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2022_01

■ 业务风险：

东湖高新属于企业集团，其业务板块包括工程建设、环保科技和科技园区，其中工程建设业务具有一定区域优势，通过考虑主要业务板块的综合信用实力，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

东湖高新收入稳步增长，但盈利稳定性有待观察，较大规模的资本支出推动债务快速增长，财务杠杆水平较高，但集团财务管控水平较强，母公司具备较高的财务弹性，财务风险评估为较低。

■ 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东湖高新个体基础信用等级无影响，东湖高新具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司股东实力较强，在业务协同、资源协调等方面得到了股东的有力支持，外部支持调升 2 个子级。

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

本次跟踪债项的募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，截至 2022 年末，已累计使用 8.30 亿元。

宏观经济和政策环境

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>

近期关注

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业¹和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。**中诚信国际认为**，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局或将重塑。

随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。

详见《中国环保运营行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

中诚信国际认为，东湖高新作为综合性企业集团，主营业务涵盖工程建设、环保科技和科技园区三大板块；其中工程建设业务具有较好区域优势，但区域集中度高且对股东资源存在一定依赖，项目承揽接续和回款情况值得关注；环保科技业务现阶段以存量项目运营为主，后续项目拓展情况有待观察；科技园区业务以开发

¹ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

建设和运营为主，2022 年园区销售和运营收入进一步提升；上述业务后续资本支出压力较大，需关注资金平衡及回款情况。

工程建设业务在湖北省内公路桥隧施工领域保持一定的市场地位，区域布局集中于湖北省内，且对股东存在一定依赖度；2022 年以来，新签合同额增长明显，项目储备对未来业绩的支撑度有所提升，但后续项目承揽稳定性、回款情况以及较大投资规模的投融建项目投资进展、资金平衡情况需保持关注。

公司工程建设板块经营主体为全资子公司湖北省路桥集团有限公司（以下简称“湖北路桥”），经营模式包括单一工程承包模式和投融资建设模式²，拥有公路工程施工总承包特级，市政公用工程和建筑工程施工总承包一级，以及桥梁、隧道工程专业承包一级等多项资质，在特大型桥梁工程、高等级公路等领域具备一定的技术优势。作为湖北省路桥建设行业的龙头企业，湖北路桥借助于股东湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联发投集团”）在湖北省城市综合开发中的资源优势，新签合同额主要来自湖北省内，业务布局区域较为集中，且湖北路桥业务结构以公路桥隧工程为主，市政、房建工程等形式形成一定补充，多元化一般。

2022 年以来，受益于较好的市场拓展，新签合同额较往年大幅提升，其中 2022 年湖北路桥新签合同项目 100 个，其中重大工程项目 16 个，占比明显提升，带动公路桥隧工程板块新签合同额增加³。截至 2023 年 3 月末，湖北路桥在手订单总额 335.83 亿元，在手未完工合同额 290.50 亿元，项目储备对未来业绩的支撑度有所提升，考虑到湖北省内建筑市场竞争较为激烈，加之公司在省外竞争力一般，后续项目承揽的稳定性及接续情况仍值得关注。此外，湖北路桥现阶段房建工程项目多为联发投体系内项目，需关注后续房建业务扩展情况。

表 1：近年来湖北路桥新签合同额区域构成（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
区域分布								
湖北省内	45.38	44.05	26.65	98.34	197.32	87.33	36.44	57.23
湖北省外	57.64	55.95	0.45	1.66	28.63	12.67	27.23	42.77
业务类型								
公路桥隧工程	59.46	57.72	2.28	8.41	153.58	67.97	37.20	58.42
市政工程	24.12	23.41	14.35	52.95	49.42	21.87	18.74	29.43
房建工程	18.63	18.08	8.07	29.78	20.40	9.03	5.90	9.27
养护项目	0.81	0.79	2.40	8.86	2.54	1.13	1.83	2.87
合计	103.02	100.00	27.10	100.00	225.95	100.00	63.67	100.00
新签合同额/营业总收入	1.21	--	0.29	--	2.11	--	2.38	--

注：营业总收入为湖北路桥口径；因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北路桥业主方主要为联发投集团及其下属公司、湖北交通投资集团有限公司、省内各市县级交通局或平台公司等，以国有企业和市县政府机构为主，信用风险整体较低，2022 年以来回款同

² 单一工程承包模式即公司以拥有的工程承包资质，向业主提供施工总承包或工程专业承包服务；投融资建设模式即公司通过投资带动传统施工业务发展和市场开拓，依托 PPP（政府和社会资本合作）、BOT（建设-经营-转让）、股权换施工、认购基金换施工、投资人+EPC 等模式，拓展省内外传统基建领域项目，充分发挥资金筹集、项目建设和管理等优势，向业主提供项目投融资服务和施工总承包服务。

³ 湖北路桥新签 25 亿元的当阳市城市提质改造工程和 18.96 亿元的京港澳高速公路部分标段改扩建工程大额项目。

比有所上升⁴，未来需对相关项目的账期变化及回款情况保持关注。

公司在建项目保持一定规模，近年来湖北路桥无新签约 BT 项目，在手的江汉四桥拓宽工程 BT 项目已处于回购期，该项目剩余投资 5.58 亿元，截至 2023 年 3 月末已回款金额 10.29 亿元，回款情况尚可。PPP 项目方面，截至 2023 年 3 月末，剩余投资 139.92 亿元；在手 PPP 项目预计可带动建安合同额 66.10 亿元。中诚信国际认为，PPP 项目前期投资大、回收周期长，后期运营效果存在不确定性，需对湖北路桥 PPP 项目资金压力、投资进展及回款情况保持关注。

表 2：截至 2023 年 3 月末湖北路桥主要在建项目情况（亿元）

项目性质	项目个数	总投资金额	已投资	回款金额
PPP 项目	9	165.02	25.10	22.23
其中：已并表	6	74.58	10.13	8.05
未并表	3	90.44	14.97	14.18
BT 项目	1	25.47	19.89	10.29
合计	10	190.49	44.99	32.52

注：非并表 PPP 项目为湖北路桥资本投入；PPP 项目均已纳入财政部项目管理库。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年烟气综合治理的脱硫电量和收入小幅提升，但环保科技业务现阶段仍以存量项目运营为主，并积极向非电领域转型；水务治理业务在建项目及生产运营均稳步推进，垃圾焚烧烟气处理业务因市场机会减少及项目尚未完成交付等影响，2022 年泰欣环境签约金额有所下降，需关注后续项目拓展情况。

公司环保科技板块主要经营主体为子公司武汉光谷环保科技股份有限公司（以下简称“光谷环保”）和上海泰欣环境工程有限公司（以下简称“泰欣环境”），主要业务包括燃煤火力发电机组烟气综合治理、垃圾焚烧烟气处理以及水务治理。

表 3：近年公司环保科技板块收入及回款情况（亿元）

业务类型/运营主体	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	回款	收入	回款	收入	回款	收入	回款
烟气治理业务（光谷环保）	7.75	6.28	7.61	5.64	8.22	5.75	2.07	1.00
水务治理业务（光谷环保）	2.46	2.55	3.35	2.97	4.09	2.58	0.42	1.20
垃圾焚烧烟气处理业务（泰欣环境）	8.07	8.29	7.44	7.50	7.42	8.45	0.50	0.63
合计	18.28	17.12	18.40	16.11	19.73	16.78	2.99	2.83

注：业务口径收入及回款与财务口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

光谷环保⁵烟气治理项目主要分布在湖北、安徽、陕西、新疆、山西、江苏等地，与国内五大发电集团及地方能源集团深度合作，作为第三方投资、建设、运营和维护在脱硫规模、市场占有率等方面保持较突出地位。由于国内电力环保市场已趋于饱和，市场新增烟气脱硫项目较少，光谷环保目前以存量项目运营为主，2022 年脱硫电量和收入小幅提升。非电大气污染治理领域方面，2022 年以来包钢动供总厂 1#、2#锅炉超低排放改造 BOT 项目⁶2#锅炉机组已完成验收。此外，

⁴ 2022 年湖北路桥全年实现回款 89.80 亿元，同比增长 9%；2023 年 1~3 月实现经营回款 27.78 亿元，较上年同期增长 3.39%。

⁵ 光谷环保主要通过 BOOM（建设-拥有-运行-维护）、BOT、TOT 等模式从事火电厂燃煤机组烟气脱硫服务，范围涵盖火力发电烟气治理全流程。

⁶ 该项目于 2021 年 12 月中标，合同金额为 6,220 万元。

光谷环保水务治理业务⁷方面，2022 年以来，公司水务领域在建项目及生产运营均稳步推进，工程项目和存量项目运营收入进一步增长。2022 年落地水处理业务项目 8 个，合同额约 5.6 亿元。

泰欣环境主要为垃圾焚烧发电厂提供烟气净化系统、SNCR、SCR 及 SNCR+SCR 脱硝系统等整包服务。在垃圾焚烧烟气净化市场竞争更趋激烈、项目总量同比大幅下降的情况下，2022 年，泰欣环境合同签约金额⁸同比有所下降，但收入基本稳定，回款情况较好；截至 2023 年 3 月末泰欣环境在手未完工项目合计 50 个，合同金额共 13.93 亿元。

表 4：截至 2023 年 3 月末泰欣环境主要在手未完工项目情况（万元）

项目名称	产品类型	合同金额	未完成金额	签约时间
天池能源五彩湾 2*660MW 项目工程烟气脱硫系统集采购合同	湿法	15,926	15,926	2023 年 3 月
包钢庆华焦炉烟气脱硫脱硝超低排放改造项目 EPC 总承包	烟气	6,031	6,031	2023 年 1 月
佛山市三水绿色环保项目烟气净化系统设备采购合同	烟气	6,380	6,380	2022 年 9 月
河源市热力发电厂项目烟气净化系统设备采购合同	烟气	5,680	5,680	2022 年 8 月
六盘水钟山工投热电联营供热工程（主体部分）超低排放改造部分、供热改造部分按照工程	烟气	15,983	15,983	2022 年 6 月
安定循环经济园区项目生活垃圾分好发电厂 6*850t/d 烟气项目脱硝系统设备合同	烟气	7,030	7,030	2021 年 12 月
通州区再生能源发电厂二期工程炉内高效 SNCR+湿法脱酸+烟气减湿+SCR 脱硝系统	SNCR+湿法+SCR	5,124	5,124	2021 年 11 月
郑州西部烟气	烟气净化	22,980	22,980	2021 年 6 月
太仓协鑫烟气	烟气净化	10,628	10,628	2021 年 6 月
浦发海滨 SCR+SNCR	SCR+SNCR	6,126	3,063	2019 年 11 月
浦发海滨湿法	湿法	10,649	5,325	2019 年 11 月
合计	--	112,537	104,150	--

注：泰欣环境主要在手未完工项目统计口径为合同金额为 4,000 万以上。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

科技园区业务以开发建设和运营为主，2022 年以来园区销售和运营收入稳步提升，但大规模的在建项目投资面临一定资金周转压力。

公司科技园区开发建设管理主体为武汉东湖高新科技园发展有限公司（以下简称“科技园公司”），目前已布局武汉、鄂州、随州、长沙、上海、海南等城市，正在开发运营主题型园区 35 个，2022 年以来新增大湾区佛山科荟项目、安徽芜湖数字经济产业园等项目，重点聚焦智能制造和生命科技两大战略新兴产业，开展主题园区的建设和招商运营。截至 2023 年 3 月末在建科技园项目尚需投资 54.60 亿元，其中自有资金出资 30%，并通过项目贷款和股东借款来满足资金需求。中诚信国际关注到，较为充足的项目储备能够为公司科技园区板块未来收入提供支撑，但集中开发所带来的大规模投资支出将进一步加大资金周转压力。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司在建科技园项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目地点	建设期	总投资	已投资	累计建设面积	累计销售面积	累计销售资金回笼
重庆两江新区半导体产业园	重庆市	2020~2025	18.00	5.65	21.80	6.56	2.97
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北省武汉市	2013~2025	14.30	10.74	40.63	30.09	16.61
长沙国际创新城	湖南省长沙市	2014~2023	8.11	6.96	29.33	24.22	8.45
东湖高新（合肥）国际企业中心	安徽省合肥市	2020~2024	7.50	3.31	11.78	2.06	0.94
长沙金霞智慧城项目	湖南省长沙市	2019~2026	7.02	2.41	9.36	2.38	1.16
东湖高新智慧城	湖北省鄂州市	2015~2022	6.89	5.50	21.58	12.18	4.42

⁷ 合作模式包括 PPP（BOT、TOT、OM）、BT、EPC 等，目前已初步形成水务治理综合服务平台。

⁸ 2020~2022 年泰欣环境分别完成合同销售额 8.08 亿元、7.50 亿元和 6.00 亿元，2022 年同比有所下降；2023 年 1~3 月合同销售额为 0.068 亿元。

武汉光谷精准医疗产业基地	湖北省武汉市	2019~2024	5.90	4.31	19.05	-	-
东湖高新国际健康城项目（B 地块）	湖北省武汉市	2022-2023	3.10	1.17	9.30	1.85	0.22
华中数字产业创新基地三期	湖北省武汉市	2022-2023	1.12	0.78	3.00	0.79	0.32
东湖高新中部创智天地工业园	湖南省长沙市	2020-2028	25.45	6.12	10.06	6.95	3.53
东湖高新海口生物城	海南省海口市	--	4.60	0.44	-	-	-
合计	--	--	101.99	47.39	175.89	87.08	38.62

注：武汉光谷精准医疗产业基地为全自持项目，累计销售资金回笼 0.21 亿元为收取租金费用。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

科技园区板块⁹方面，园区物业销售为最主要的收入来源，2022 年销售收入实现较好增长。同时公司进一步拓展自身轻重运营能力，目前公司科技园区累计服务企业 12,000 余家，园区现有企业超千家，其中引入上市公司总部 40 家、世界 500 强企业 20 余家，专业的加速及运营服务已引来较多优质企业的落户，同期园区物业运营收入保持增长。截至 2023 年 3 月末，公司科技园板块租赁面积 42.61 万平方米，主要分布在武汉、杭州及合肥等地，出租率达到 84%。随着各地区政府对产业园区开发与运营标准的提升，未来公司自持物业的比重或将上升，对其前期项目承接以及资金安排提出更高要求。

表 6：近年公司科技园区板块销售及运营情况（万平方米、亿元）

分类	2020	2021	2022	2023.1~3
去化面积合计	33.59	37.63	35.63	1.44
其中：销售面积	24.57	25.70	26.20	1.44
租赁面积	9.02	11.93	9.43	-
园区物业销售收入	4.29	10.77	17.36	0.74
园区物业运营收入	1.73	1.90	2.43	0.79
收入合计	6.02	12.67	19.79	1.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司设立股权投资基金面向园区内或拟入园的早中期、成长期创新型企业投资，主要投向先进装备制造、节能环保、信息技术等战略性新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域。截至 2023 年 3 月末基金总规模 4.735 亿元，公司实缴规模 1.855 亿元，基金已投资 3.6 亿元，目前实现退出收益 0.16 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，业务发展带动公司资产及债务规模均持续增长，较大规模的应收账款和存货对资金形成占用；2022 年以来公司营业总收入保持增长，但营业毛利率有所下降；财务杠杆处于较高水平，且面临一定资本支出压力，但货币等价物对短期债务能够形成覆盖，短期偿债能力有一定保障。此外，公司具备较强的金融资源协调能力，母公司财务弹性亦较高。

收入稳步增长及费用管控较好带动公司 2022 年经营性业务利润快速增长，但信用减值损失对利润形成侵蚀；2022 年利润总额小幅上涨，公司盈利能力略有提升。

2022 年，公司营业总收入稳步增长，其中，由于工程建设进度推进并结转收入令工程建设板块

⁹ 公司科技园区板块运营主体为全资子公司武汉东湖高新运营发展有限公司（简称“运营公司”），主要从事科技园区的物业销售、租赁和维护等。此外，2021 年公司成立武汉智园科技运营有限公司（以下简称“智园公司”），通过园区运营智慧化、系统性升级及服务体系输出创造新的盈利点，逐步实现轻重业务平衡。

收入持续增加；科技园区收入随销售去化面积增加而有所上升。毛利率方面，2022 年环保科技板块脱硫服务成本增加及获取的超低排补助减少，毛利率同比下滑，同时由于高毛利项目确认收入占比较上年减少，科技园区业务毛利率亦有所下降；工程建设板块业务中较低毛利率的外部项目占比增加，且新中标项目尚处于前期建设阶段，2022 年营业毛利率有所下滑。2023 年 1~3 月，工程建设板块收入及毛利率均同比有所上升，带动公司营业总收入及毛利率同比小幅提升。期间费用方面，收入增速较快及费用管控能力增强使得 2022 年及 2023 年一季度期间费用率均同比下降，经营性业务利润增长，但 2022 年湖北路桥根据组合计提坏账准备 1.30 亿元，对当期利润造成一定侵蚀；此外，受参股公司武汉园博园置业有限公司（以下简称“园博园置业”）业绩大幅下滑的影响，公司当期投资收益进一步下降。受上述因素共同影响，公司利润总额小幅上涨。总体来看，2022 年以来公司盈利能力略有提升。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设	81.69	9.17	90.45	8.41	101.17	7.58	25.70	5.68
环保科技	18.23	28.77	18.28	27.90	18.92	24.40	3.01	27.75
科技园区	6.02	29.53	12.67	31.88	19.78	27.06	1.49	36.54
营业总收入/营业毛利率	105.94	13.70	121.40	13.79	139.86	12.61	30.19	9.42

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率(%)	6.38	5.50	4.34	5.56
经营性业务利润	7.20	9.25	10.47	1.20
信用减值损失	0.16	1.72	1.55	0.08
投资收益	1.70	0.97	0.80	0.09
利润总额	8.62	8.62	9.24	1.13
EBITDA	17.11	16.44	16.98	--
总资产收益率(%)	5.27	4.83	4.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司资产规模随业务发展稳步增长，大规模的应收账款和存货对资金形成占用；项目投资资金需求推动债务规模持续上升，以长期债务为主的债务结构与业务模式相匹配，财务杠杆处于较高水平。

随着业务规模的扩大，跟踪期内公司资产规模稳步增长，其中流动资产占比超过 65%，主要由货币资金、应收账款及存货（含合同资产）构成。2022 年以来，货币资金随款项回收及发行中票而上升，处于近年来较高水平，受限比例较低。年末，以湖北路桥的应收工程款为主的应收账款余额快速增长，周转率有所下降；其中 2022 年末账龄在 1 年内的应收账款占比为 57.45%；前五大应收账款占比为 34.30%，且期末涉及关联方的应收款项占比约 49%，集中度较高。公司存货（含合同资产）主要为科技园区业务的开发产品、开发成本以及湖北路桥已完工未结算工程款，2022 年以来工程建设板块规模扩大，已完工未结算金额增加，存货规模明显提升。截至 2023 年 3 月末，应收账款和存货（含合同资产）占流动资产比重近 70%，对资金形成较多占用。公司非流动资产主要由长期股权投资、长期应收款等构成，其中长期股权投资主要为对园博园置业等联营企业的投资，合联营企业分红及湖北鸿盛工程管理有限公司转入其他非流动金融资产核算令 2022

年末长期股权投资有所下降。长期应收款主要为应收 BT 项目工程款，随着江汉四桥 BT 项目逐渐回款，同期末长期应收款减少。

公司负债主要由总债务、应付账款和预收款项（含合同负债）构成；其中，应付账款主要为应付工程材料款，预收款项（含合同负债）主要为已结算未完工工程及预收工程款等。2022 年以来公司及湖北路桥为满足投资需求，陆续发行中期票据、收到永续期债权投资款等且新增较多长期借款令债务规模快速上升，但以长期债务为主的债务结构与业务模式相匹配。权益结构方面，目前公司权益中未分配利润和少数股东权益占比较大；2022 年以来，公司分别收到华鑫国际信托有限公司和渤海国际信托股份有限公司 5 亿元和 1 亿元的可续期债权投资款（期限均为 3 年+N）¹⁰，加之利润积累¹¹，所有者权益不断增长；但公司债务扩张较快，资产负债率和总资本化比率持续上升，目前财务杠杆仍处于较高水平。

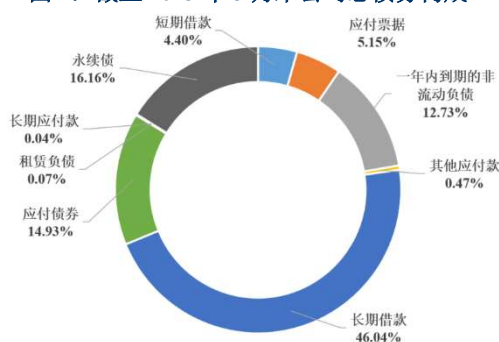
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	43.92	35.59	54.47	50.61
应收账款	45.66	57.70	80.46	81.51
应收账款周转率(X)	2.14	2.35	2.02	1.49*
存货（含合同资产）	82.85	69.65	87.61	96.41
存货周转率(X)	1.11	1.37	1.55	1.20*
长期股权投资	17.48	21.73	18.06	18.20
长期应收款	10.12	22.76	18.88	18.92
其他非流动金融资产	0.37	0.30	5.68	7.96
总资产	271.78	289.10	349.70	364.26
总债务	117.08	123.87	140.26	156.66
短期债务/总债务(%)	19.67	27.48	23.05	22.76
其他应付款	10.84	10.02	8.68	12.44
预收账款（含合同负债）	25.58	24.28	27.05	32.46
总负债	201.22	206.71	250.09	263.94
所有者权益合计	70.57	82.39	99.61	100.32
资产负债率(%)	74.04	71.50	71.52	72.46
总资本化比率(%)	65.17	63.44	65.35	67.62

注：带“*”指标已经年化处理，存货周转率计算口径包括合同资产。

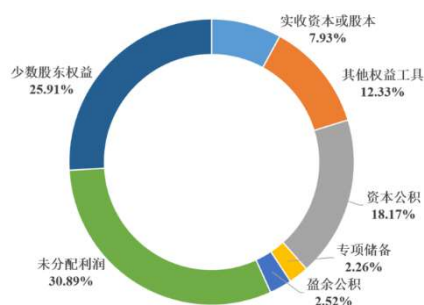
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹⁰ 中诚信国际分析时，将两笔计入“其他权益工具”的可续期贷款调整计入长期债务，票面利率分别为 5.35%和 5.45%。

¹¹ 公司 2021~2022 年派发现金股利分别为 0.87 亿元、1.67 亿元，2023 年计划派发现金股利 1.00 亿元。

2022 年，公司销售回款增加令经营获现水平有所提升，工程建设项目推进及对外投资的资金需求较大，依靠外部筹资以满足资金需求，需关注后续业务回款及资金平衡情况；2022 年以来债务增速较快对偿债水平形成一定压力，但较为充裕的货币资金对短期债务覆盖程度有所提升。

2022 年，公司销售回款较上年同期增加 10.70 亿元，带动其经营活动现金净流入规模明显提升，经营获现能力增强；但因支付工程款增加，2023 年一季度经营活动现金流呈净流出态势。2022 年，公司收到项目公司股权回购款，投资活动现金净流出规模明显下降；为满足资金需求，公司加大融资力度，筹资活动现金净流入大幅增加。从偿债指标来看，2022 年以来债务增速较快，部分偿债指标有所弱化，但货币资金较为充足，能够对短期债务形成覆盖。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动产生的现金流量净额	25.44	6.68	14.23	-9.84
投资活动产生的现金流量净额	-1.92	-17.47	-2.37	-1.34
筹资活动产生的现金流量净额	-10.14	2.61	6.84	7.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.82	2.87	2.79	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.04	--
总债务/EBITDA(X)	6.84	7.53	8.26	--
货币等价物/短期债务(X)	1.95	1.10	1.74	1.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，母公司主要承担融资和管理职能，盈利主要来自投资收益；2022 年母公司债务快速扩张用于对子公司和联营企业的投资及资金拆借，财务杠杆进一步上升，但短期债务占比较低，货币资金可对其形成一定支撑，融资渠道畅通，财务弹性较强。

公司母公司主要承担融资和管理职能，并开展园区租赁、内部担保服务等业务，2022 年收入规模有所下降，但财务费用得到较好控制，带动期间费用有所下降。经营性业务利润为负，盈利主要来自投资收益，2022 年母公司利润总额同比小幅下降。母公司资产主要系货币资金、对子公司的股权投资及其他应收款，2022 年以来均呈增长态势，截至 2023 年 3 月末，母公司无使用受限的货币资金；以参股公司借款为主的其他应收款集中度较高，2022 年末前五大欠款方余额占比为 56.45%，账龄在 1 年以内的金额占比 63.97%，已按照预期信用损失计提坏账准备 0.26 亿元。母公司负债以有息债务为主，2022 年以来债务规模快速增长，但短期债务占比仍较低。权益规模随着收到可续期债权投资款有所增加，但总资本化比率因债务扩张进一步上升。

现金流方面，2022 年母公司经营活动净现金流由正转负，同期取得投资收益收到的现金规模上升，同时支付其他与投资活动有关的现金大幅下降令投资活动现金净流出规模大幅下降；由于上年发行可转债令筹资活动现金大幅净流入，2022 年筹资活动现金净流入规模有所下降。2022 年以来，母公司较为充裕的未受限货币资金能够对短期债务形成覆盖；同时，母公司作为 A 股上市公司及发债企业，融资渠道畅通且融资成本较低，整体财务弹性较强。

表 11：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
营业总收入	0.63	1.21	0.93	0.30
投资收益	3.06	3.43	1.42	0.04
利润总额	1.45	2.08	0.94	0.02
总资产收益率(%)	4.14	4.72	2.95	--

总资产	83.46	103.39	114.26	118.77
总债务	35.68	49.34	56.11	57.51
短期债务/总债务(%)	23.99	31.67	13.72	15.46
总负债	50.05	62.50	68.54	73.07
所有者权益合计	33.40	40.89	45.72	45.70
总资本化比率(%)	51.65	56.57	60.53	61.17
经营活动产生的现金流量净额	1.70	0.64	-0.66	5.45
投资活动产生的现金流量净额	0.96	-15.32	-0.07	-5.57
其中：取得投资收益收到的现金	0.75	0.01	3.05	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	0.33	19.36	6.43	0.26
货币等价物/短期债务(X)	1.00	0.84	2.47	2.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司建立了较为完善的内部控制制度及风险防范体系；作为上市公司，融资渠道畅通，财务弹性较强；母公司通过向子公司增资和担保等形式为各板块业务发展提供金融资源支持，整体来看公司具备较强的金融资源协调能力。

风险控制方面，目前公司在货币资金管理、内部控制、关联交易、对外担保和投融资管理等方面制定了严格的管理制度，定期督导排查各业务单位风险，制定风险化解清单，风险防范体系较为健全。此外，在充分考虑子公司业务特征等基础上，督促子公司建立经营、风险管理和内部控制制度。目前公司无影响其正常经营的或有事项、无重大风险事件。

资源协调方面，东湖高新作为 A 股上市公司融资渠道畅通，财务弹性较强。本部根据各板块业务发展需要对子公司增资和担保支持，截至 2022 年末对子公司担保额度为 27.64 亿元。此外，公司对除湖北路桥以外的其他下属全资、控股子公司实行资金集中管理，统一筹集、使用和管理，通过设立资金池对公司本部和成员单位间资金进行上划下拨，负责办理各成员单位的内部资金调剂。整体来看，公司具备较强的金融资源协调能力。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面净值为 13.88 亿元，占当期末总资产的 3.81%，主要为受限货币资金和抵押的长期应收款、投资性房地产、应收账款、存货等。同期末，母公司无受限货币资金及其他资产。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，期末对外担保余额为 8.55 亿元，系对参股公司湖北鸿盛工程管理有限公司和湖南信东开发建设有限公司¹²按照持股比例提供的担保，担保代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹³

¹² 根据公司提供的湖北鸿盛工程管理有限公司（以下简称“湖北鸿盛”）和湖南信东开发建设有限公司（以下简称“湖南信东”）2022 年财务报表，截至 2022 年末湖北鸿盛总资产 24.96 亿元，净资产 7.18 亿元，2022 年营业总收入和净利润均为 0；截至 2022 年末湖南信东总资产 12.14 亿元，净资产 0.14 亿元，2022 年营业总收入和净利润分别为 0.01 亿元和 -0.12 亿元。湖北鸿盛由湖北路桥持股 46.4%，湖北省工业建筑集团有限公司持股 38.6%，郧西县交通投资有限公司持股 15%，系联发投集团下属工程建设项目主体；湖南信东由中信城开长沙控股有限公司持股 83.46%，东湖高新持股 15%，主要从事房地产开发经营。

¹³ 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

假设

- 2023 年，东湖高新业务规模扩大带动收入稳步增长，营业毛利率较稳定。
- 2023 年，东湖高新经营性业务保持较大规模投资，固定资产及股权类投资支出维持历史水平。
- 2023 年，东湖高新债务规模随业务扩张而增长。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	63.44	65.35	61.41~65.34
总债务/EBITDA (X)	7.53	8.26	6.60~7.30

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司货币资金及备用流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2022 年公司合并口径经营获现水平提升，未使用授信充足，货币资金对短期债务的覆盖能力较强。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径货币资金为 50.61 亿元，其中受限货币资金为 0.62 亿元，占比较低，货币资金可对短期债务形成覆盖。同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 340.07 亿元，未使用额度为 185.55 亿元；其中母公司共获得银行授信额度 52.47 亿元，未使用额度为 23.85 亿元，备用流动性较充足。同时，公司作为 A 股上市公司和发债企业，具备多元化的融资渠道和较强的对外融资能力，融资成本较低，具备一定财务弹性。

公司合并口径资金流出主要为工程建设、科技园区等项目建设投资及债务的还本付息，2022 年以来工程建设项目回款周期延长，未来仍有较大的资本支出压力。目前公司债务结构以长期债务为主，当前债务集中到期压力较为可控，未来一年流动性来源可对流动性需求能够形成覆盖。

表 13：截至 2022 年末公司合并口径债务到期分布（亿元）

	一年及以内	一年以上
银行借款	12.83	58.70
债券融资	17.13	49.06
其他	2.36	0.18
合计	32.32	107.94

注：债务融资包含永续债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁴

中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面

与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁴ 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。

影响较小。

环境方面，公司业务所涉及的工程建设、园区建设和运营可能会产生废气、粉尘、噪音等环境污染，2022 年下属公司被环保部门纳入重点排污企业的共 7 家，均为污水处理厂同时也是污染物消减企业。公司主要业务板块均制定了相应的环保及安全生产制度，近年来未发生重大安全生产事故。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，积极履行社会责任，2022 年 9 月公司聘任熊新华为独立董事¹⁵；2023 年 4 月，公司聘任史文明为总经理，同年 5 月，公司进行董事会换届，上述变更未影响公司日常运作。

公司治理方面，公司设立了包括股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理结构，管理体系完善。股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等。董事会由 9 名董事组成，监事会由 3 名监事组成；目前到位 9 名董事，3 位监事。公司机构的设置及职能的分工符合内部控制的要求，目前运行良好。战略方面，公司主业板块均制定了明确的发展战略和定位，工程建设业务要坚持以路桥施工为主，逐步做强市政、房建、养护、检测等业务，整合资源向全产业链发展，成立区域分公司，加强省外项目开拓；环保科技板块在努力保持存量业务不降的同时，在增量业务上实现突破，延伸产业链完成气、固环保产业链协同的战略布局；科技园区板块进一步完善“平台+运营+投资”模式，构建产业园区全生命周期大运营生态体系。总体而言，公司主业发展战略与行业发展趋势基本吻合，未来经营规模与经营效益有望提升，但需关注重大项目建设的资本支出情况。

外部支持

公司股东实力较强，在业务协同、资源协调等方面为公司提供了一定支持。

公司第一大股东为湖北省建设投资集团有限公司（以下简称“湖北建投”），直接持股比例为 21.20%，湖北建投的一致行动人天风天成资管—浦发银行—天风天成天智 6 号资产管理计划持股比例为 1.69%，截至 2023 年 3 月末，上述股权均未质押。联发投集团持有湖北建投 100% 的股权，并对公司董事会进行任命委派，具有公司的控制权，公司实际控制人为湖北省国资委。联发投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业。在湖北省本轮省属企业国资国企改革中，省委省政府赋予联发投集团“三全三商”的功能定位，即“科技园区、产业园区、功能园区全生命周期运营商”、“城市更新全产业链综合服务商”和“工程建设全领域总承包商”，在湖北省具有重要的平台地位。联发投集团业务涉及产业园区开发、城市更新、工程施工、商贸物流、产业金融等多个板块，各产业之间相互补充、资源共享，综合实力较强。

凭借股东背景，公司工程建设及科技园区业务能够获得联发投集团较多项目和业务资源，与其城市综合开发业务充分协同。此外，联发投集团还为公司提供资金担保支持，截至 2022 年末联发投集团为公司提供担保余额为 11.76 亿元。整体来看，公司近年来在业务协同、资源协调等方面得到了股东及政府的有力支持。

¹⁵ 公司原独立董事鲁再平自 2022 年 3 月起至 2022 年 8 月 22 日期间因配合国家机关调查无法正常联系，其失联期间已三次未亲自出席公司董事会会议，经公司召开的 2022 年第三次临时股东大会审议，撤换鲁再平独立董事职务。

同行业比较

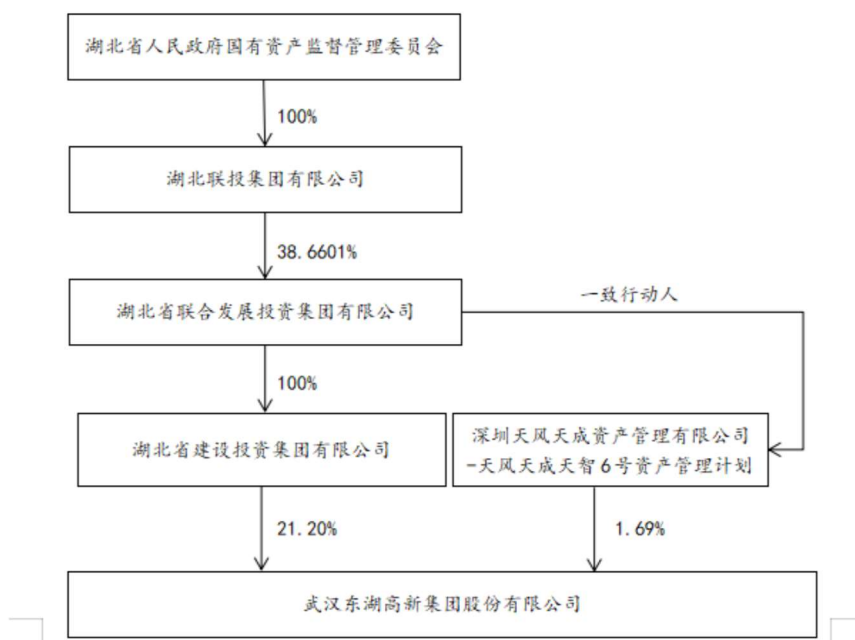
中诚信国际选取了鲁银投资和泰达股份作为东湖高新的可比公司，上述两家企业均为地方国有产业类企业集团，均有较多多元化的业务布局，在业务和财务方面具有一定可比性。

中诚信国际认为，东湖高新与鲁银投资和泰达股份均有较为多元化的业务布局，能够一定程度上分散业务风险，且都具有良好的风控和资源协调能力；公司工程建设板块具有较好区域优势，运营实力较好；鲁银投资盐产业和粉末冶金板块在区域和细分领域的竞争实力较强；泰达股份环保产业在多领域全国布局方面具有一定优势。与同行业相比，公司整体业务规模较大且盈利及获现能力较强，资产流动性较好，但财务杠杆水平相对偏高，随着后续对在建及储备项目开发建设投入，仍有较大资本支出压力。

评级结论

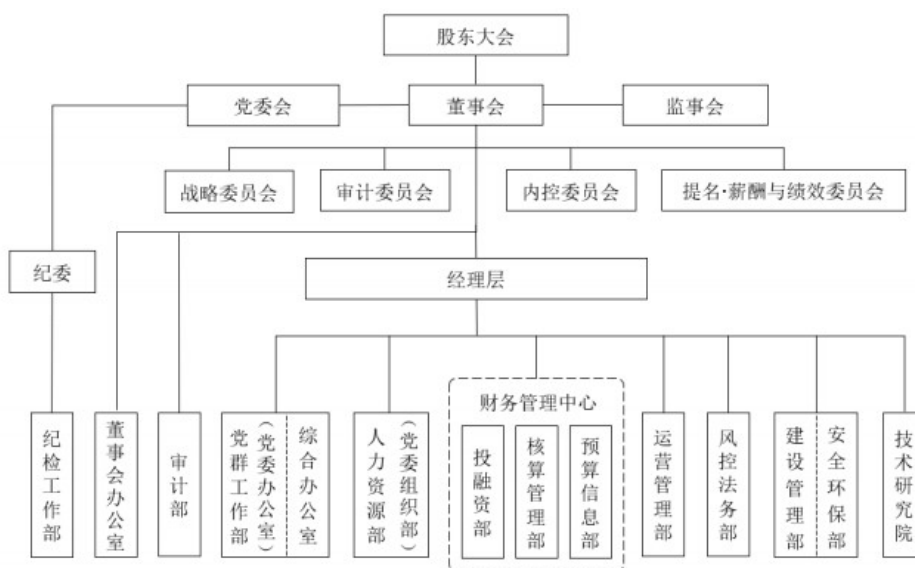
综上所述，中诚信国际维持武汉东湖高新集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“东湖转债”的信用等级为 **AA**。

附一：武汉东湖高新集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



截至 2023 年 3 月末主要子公司（%）

全称	持股比例
湖北省路桥集团有限公司	100.00
武汉光谷环保科技股份有限公司	80.00
上海泰欣环境工程有限公司	95.03
武汉东湖高新科技园发展有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：武汉东湖高新集团股份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	2023.3/2023.1-3
货币资金	439,165.31	355,940.44	544,740.05	506,141.86
应收账款	456,616.32	576,984.26	804,589.75	815,140.24
其他应收款	34,466.65	118,025.77	121,055.90	157,050.39
存货	399,452.73	318,862.49	300,683.79	344,123.37
长期投资	338,174.91	413,263.70	408,990.43	429,501.02
固定资产	74,123.76	65,826.92	60,652.25	58,401.23
在建工程	18,737.68	6,861.18	410.11	544.79
无形资产	186,197.30	158,737.81	171,679.13	171,133.86
资产总计	2,717,837.22	2,890,971.43	3,497,015.74	3,642,608.09
其他应付款	108,391.65	100,155.79	86,755.27	124,381.93
短期债务	230,306.35	340,383.73	323,234.63	356,560.91
长期债务	940,447.20	898,281.11	1,079,349.83	1,210,029.31
总债务	1,170,753.55	1,238,664.83	1,402,584.46	1,566,590.23
净债务	736,355.60	885,988.51	863,014.48	1,066,676.16
负债合计	2,012,168.70	2,067,065.47	2,500,927.19	2,639,373.45
所有者权益合计	705,668.52	823,905.97	996,088.55	1,003,234.65
利息支出	60,787.87	57,352.72	60,752.23	--
营业总收入	1,059,375.06	1,213,993.47	1,398,610.62	301,931.33
经营性业务利润	72,035.19	92,458.50	104,676.73	12,012.93
投资收益	17,032.50	9,721.77	8,019.04	886.30
净利润	76,195.37	70,343.12	70,204.13	8,778.76
EBIT	141,747.10	135,354.77	140,925.38	--
EBITDA	171,136.52	164,399.23	169,795.69	--
经营活动产生的现金流量净额	254,423.12	66,816.94	142,255.22	-98,442.37
投资活动产生的现金流量净额	-19,226.43	-174,674.45	-23,731.20	-13,406.52
筹资活动产生的现金流量净额	-101,440.25	26,146.24	68,369.64	77,798.40
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	13.70	13.79	12.61	9.42
期间费用率(%)	6.38	5.50	4.34	5.56
EBIT 利润率(%)	13.38	11.15	10.08	--
总资产收益率(%)	5.27	4.83	4.41	--
流动比率(X)	1.60	1.43	1.47	1.53
速动比率(X)	1.25	1.18	1.29	1.33
存货周转率(X)	1.11	1.37	1.55	1.20*
应收账款周转率(X)	2.32	2.35	2.02	1.49*
资产负债率(%)	74.04	71.50	71.52	72.46
总资本化比率(%)	65.17	63.44	65.35	67.62
短期债务/总债务(%)	19.67	27.48	23.05	22.76
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.17	0.01	0.06	-0.30*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.86	0.04	0.24	-1.30*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.19	1.27	2.34	--
总债务/EBITDA(X)	6.84	7.53	8.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.74	0.48	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.82	2.87	2.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.33	2.36	2.32	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.04	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：武汉东湖高新集团股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	77,987.22	124,739.70	182,000.77	183,354.35
应收账款	1,205.68	3,719.34	4,846.11	3,987.67
其他应收款	85,137.76	194,229.29	211,468.46	245,204.74
存货	3,168.47	2,344.85	2,256.73	2,256.73
长期投资	547,160.38	591,418.39	627,003.36	638,413.67
固定资产	911.80	798.87	891.44	845.25
在建工程	-	-	-	-
无形资产	133.33	97.21	159.86	148.02
资产总计	834,559.12	1,033,907.99	1,142,619.11	1,187,736.92
其他应付款	125,273.50	142,716.39	200,470.65	234,261.37
短期债务	85,607.00	156,278.85	77,017.13	88,889.20
长期债务	271,184.66	337,155.24	484,131.81	486,176.33
总债务	356,791.66	493,434.08	561,148.94	575,065.53
净债务	278,804.44	368,694.38	379,148.17	391,711.18
负债合计	500,527.06	625,043.08	685,391.38	730,713.42
所有者权益合计	334,032.05	408,864.91	457,227.73	457,023.50
利息支出	19,890.44	23,349.31	25,863.20	--
营业总收入	6,251.55	12,073.10	9,350.00	2,969.12
经营性业务利润	-15,104.45	-8,792.46	-6,375.42	6.89
投资收益	30,574.12	34,261.56	14,234.94	424.66
净利润	14,673.18	21,998.43	6,851.59	244.85
EBIT	33,718.95	44,129.02	32,112.71	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	16,996.08	6,392.13	-6,552.82	54,461.20
投资活动产生的现金流量净额	9,619.05	-153,192.06	-742.31	-55,714.45
筹资活动产生的现金流量净额	3,287.53	193,552.41	64,256.19	2,606.83
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	21.38	70.01	68.69	76.00
期间费用率(%)	243.19	134.18	131.45	69.97
EBIT 利润率(%)	539.37	365.52	343.45	--
总资产收益率(%)	--	4.72	2.95	--
流动比率(X)	0.77	1.05	1.41	1.33
速动比率(X)	0.75	1.04	1.40	1.32
存货周转率(X)	1.55	1.31	1.27	1.26*
应收账款周转率(X)	5.19	4.90	2.18	2.69*
资产负债率(%)	59.98	60.45	59.98	61.52
总资本化比率(%)	51.65	56.57	60.53	61.17
短期债务/总债务(%)	23.99	31.67	13.72	15.46
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.001	-0.02	-0.04	0.35*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.004	-0.07	-0.32	2.27*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.85	0.27	-0.25	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.70	1.89	1.24	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将“其他应付款”和“长期应付款”中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务，将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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