

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 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月29日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2204号

武汉东湖高新集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵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**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日



评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“东湖转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司湖北省基建投入的复苏带动省内建筑企业快速恢复、烟气治理业务继续保持较好的市场地位、环保板块收入快速增长和畅通的融资渠道等对公司信用水平的良好支撑。同时中诚信国际关注到公司财务杠杆率偏高及投资支出压力等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

东湖高新（合并口径）	2018	2019	2020	2021.Q1
总资产（亿元）	236.44	266.44	271.78	264.52
所有者权益合计（亿元）	51.02	59.42	70.57	71.16
总负债（亿元）	185.42	207.02	201.22	193.36
总债务（亿元）	100.85	119.36	107.57	105.33
营业总收入（亿元）	86.93	94.23	105.94	21.48
净利润（亿元）	4.23	2.43	7.62	0.61
EBIT（亿元）	10.16	8.38	14.20	--
EBITDA（亿元）	12.14	11.12	17.14	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.03	3.59	25.44	-3.19
营业毛利率(%)	15.39	14.85	13.70	11.82
总资产收益率(%)	4.37	3.33	5.28	--
资产负债率(%)	78.42	77.70	74.04	73.10
总资本化比率(%)	66.41	66.76	60.39	59.68
总债务/EBITDA(X)	8.31	10.73	6.28	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.24	1.80	3.01	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告以及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **湖北省基建投入的复苏带动省内建筑企业快速恢复。**在“中部崛起”等国家战略支撑下，疫情后湖北省固定资产投资稳步复苏，补短板强功能项目加快推进，为省内建筑业的发展提供了良好支撑。跟踪期内公司工程建设板块业务规模持续扩大，且继续保有较大规模的新签合同额，项目储备丰富，后续业务保障程度较高。

■ **跟踪期内烟气治理业务继续保持较好的市场地位。**公司首创火电厂烟气脱硫 BOOM 模式，与国内各大电厂合作从事火电厂

燃煤机组烟气脱硫等服务，项目分布在湖北、安徽、新疆、陕西、山西等地区，总装机容量位居国内第三方特许经营烟气脱硫公司前列。

■ **环保板块收入快速增长。**跟踪期内公司烟气脱硫投运项目增加，弥补了疫情等不利因素带来的负面影响，相关收入进一步增长；同时新增垃圾焚烧烟气治理业务市场认可度较高，业务开展情况良好，已成为公司重要的收入增长点。

■ **融资渠道畅通。**截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信总额 218.21 亿元，其中未使用额度 109.01 亿元，具有较好的财务弹性。此外，公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道较为畅通。

关注

■ **财务杠杆率偏高。**截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 73.10%和 59.68%，虽表现出一定的下降趋势，但杠杆水平仍较高。

■ **投资支出压力。**公司计划 2021 年内开工的拟建项目总投资金额合计 49.21 亿元（含 44.10 亿元的云南省高速公路网等 PPP 项目），且目前在建科技园项目总投资合计 78.62 亿元，截至 3 月末尚需投资 47.24 亿元，公司后续面临一定的资金压力。

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。

■ **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。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

同行业比较

2020 年部分投资控股集团企业主要指标对比表						
公司名称	总债务（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
龙岩投资	52.51	106.49	56.82	45.99	62.05	0.78
东湖高新	107.57	271.78	74.04	70.57	105.94	7.62

注：“龙岩投资”为龙岩投资发展集团有限公司简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
东湖转债	AA	AA	2020/6/9	15.50	15.50	2021/4/12~2027/4/12	回售、赎回

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定期与不定期跟踪评级，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

2021年4月12日，公司发行“东湖转债”，期限六年，募集资金总额15.50亿元，募集资金用于长沙东湖高新金霞智慧城等项目、偿还银行借款及补充流动资金。截至评级报告出具日，东湖转债募集资金已使用2.28亿元，与募集说明书承诺的用途及使用计划一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对

地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

在“中部崛起”等国家战略支撑下，疫情后湖北省固定资产投资稳步复苏，补短板强功能项目加快推进，为省内建筑业的发展提供了良好支撑

湖北省位于长江中游，是国家实施“中部崛起”的战略支点。利用国家大力实施中部地区崛起和西部大开发战略的契机，湖北省积极构建了“两纵两横”经济带，并推进“三基地一枢纽”的开发，其中包括长江经济带开放开发、武汉城市圈“两型”社会综合配套改革、武汉市综合交通枢纽试点城市、东湖国家自主创新示范区等重大项目，产业的集群效应日益凸显，为全省的经济发展奠定了良好基础。

根据湖北统计局数据，2020 年，在疫情影响较严重的情况下，湖北省实现地区生产总值 43,443.46 亿元，同比下降 5.0%，降幅比一季度收窄 34.2 个百分点。当年，湖北省固定资产投资（不含农户）同比下降 18.8%，降幅比一季度收窄 64.0 个百分点，省内固定资产投资稳步复苏，补短板强功能项目加快推进，有利于省内建筑业的快速恢复。

全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2020 年尽管政府通过增加地方专项债额度和赤字率等方式为基建提供资金，但受地方政府隐性债务核查等因素影响，专项债的资金增量和财政支出仍然难以弥补非标等隐性债务的融资收缩，基建投资增速大幅下降至 0.9%。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2021 年以来国家陆续出台相关鼓励政策。2021 年 2 月 21 日，中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见指出，要求在脱贫地区建设一批区域性和跨区域性重点基础设施工程，并加强乡村公共基础社会建设和危旧基础设施改造提升。2021 年 2 月 24 日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年，打造“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达），国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里¹左右，交通固定资产投资预计将保持稳健增长态势。

湖北省“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要（草案）提出，将统筹推进新基建和传统基建，健全现代化基础设施体系，加快构建现代化综合交通运输体系，打造新时代九省通衢；完善“三枢纽、两走廊、三区域、九通道”综合交通运输格局，建设交通强国示范区，畅通对接国际国内综合运输通道，推动形成武汉通达 10 个方向和襄阳、宜昌多向放射格局，高铁营业里程达到 3,000 公里；有序实施一批市域（郊）铁路、城市轨道交通，进一步完善都市圈、城市群轨道交通网络力争高速公路通车里程达到 8,000 公里。目前，湖北已有 5 个项目列入国家多式联运示范工程，数量居全国第一。

中诚信国际认为，随着上述政策利好的逐步释放，铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望

¹ 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

得到体现，为基建稳增长提供重要动能，并对建筑施工企业的稳健发展提供一定支撑。

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。中诚信国际认为，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规范化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年 1 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,034 个，总投资额 15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,712 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 2,063 个行政区低于 7% 预警线，1,574 个行政区低于 5%，而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

火电厂烟气脱硫新建工程增速放缓，市场趋于饱和，未来行业重心将由项目新建转变为技术改造；随着 BOT 等模式在脱硫脱硝市场更广泛地应用，行业集中度有望进一步提升

烟气脱硫是我国电力环保行业最先发展和相对成熟的领域。随着火电脱硫机组占比的大幅上升以及国内新增火电装机增速的下滑，火电新建脱硫工程市场增速有所放缓，火电厂烟气脱硫工程业务趋势逐步从新建转变成技术改造。尽管脱硫设备的投资高峰已过，但火电脱硫技术改造项目为未来脱硫工程建设市场拓展了一定空间。

值得关注的是，因火电脱硫市场出现了部分建造质量不过关、脱硫投运率低、运行维护专业化水平低等问题，近年来国家开始大力推广火电 BOT 等经营模式。一方面，未来新建脱硫装置将更多由专业脱硫公司直接投资建造；另一方面，电厂大量存量脱硫资产也将委托或出售给脱硫公司，由其负责运行、维护及日常管理。因此国内火电脱硫市场 BOT 等业务整体占比正不断提高，且未来有望成为市场的主导，或将使行业集中度进一步提升。

跟踪期内，公司工程建设及环保科技板块保持较快的业务增速，在疫情影响下收入总额仍保持增长，

公司具备较强的经营抗风险能力

2020年，公司营业收入合计105.94亿元，同比增长12.42%，在疫情影响下仍保持较快的业务增速，表现出了良好的经营抗风险能力。分板块来看，公司主要收入来源为工程建设业务，当年收入规模为81.69亿元，在政府基建投入加大的支持下，业务增长明显；环保科技板块方面，公司当年取得收入18.23亿元，得益于烟气脱硫项目的增加，以及新并表垃圾焚烧烟气治理业务的快速成长；科技园区板块方面，一方面园区销售业务受疫情影响招商工作进度放缓，另一方面公司将逐步加大自持物业以增加租赁业务，业务转型过程中收入规模将出现一定程度的下滑。

表 1：近年来公司营业收入构成情况（亿元、%）

营业总收入	2018	2019	2020	2021.Q1
工程建设	64.96	71.79	81.69	17.18
环保科技	5.63	12.86	18.23	2.33
科技园区	16.33	9.59	6.02	1.97
合计	86.93	94.23	105.94	21.48
占比	2018	2019	2020	2021.Q1
工程建设	74.73	76.19	77.11	79.98
环保科技	6.48	13.64	17.21	10.85
科技园区	18.79	10.17	5.68	9.17
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

跟踪期内，湖北路桥业务规模持续扩大，且继续保有较大规模的新签合同额，项目储备丰富，后续业务保障程度较高，但 PPP 项目等大规模拟建项目开工在即，仍面临较大的资金压力

跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由湖北省路桥集团有限公司²（以下简称“湖北路桥”）负责。公司对湖北路桥施行授权管理，湖北路桥在授权范围内有较强的经营灵活性，确保了湖北路桥业务的快速发展。湖北路桥拥有公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、桥梁及隧道工程专业承包一级资质、建筑工程施工总承包一级资质等；在特大型桥梁工程、高等级公路等领

域具备较强的技术优势，施工经验丰富。作为湖北省路桥建设行业的龙头企业，湖北路桥约90%的新签合同额位于湖北省内，省外项目主要分布于甘肃、湖南、内蒙古、四川和江西等地。

湖北路桥主要从事公路、桥梁、隧道等交通基础设施建设的施工业务，主要包括单一工程承包模式和投融资建设模式两种。项目承揽方面，湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联发投集团”，其持有公司控股股东湖北省建设投资集团有限公司100%股权）在开展城市综合开发项目过程中为湖北路桥提供了充足的项目来源，另一方面其也凭借完整的施工资质和规模化的施工能力，通过招投标拓展省内外市场。

受益于湖北省城镇化进程的推进为市政交通设施建设带来的持续需求以及“乡村振兴促发展”工程带动乡村公路建设市场的快速发展，湖北路桥采用“建养一体化”模式承揽了较多省内公路项目，带动新签合同呈增长趋势。2020年，受疫情影响，湖北路桥工程项目立项、勘察、设计、招标进度均受到一定影响，复工复产后，湖北路桥围绕年度生产计划，倒排工期，重点督导，已如期完成年度目标任务。2020年，湖北路桥累计完成产值85.48亿元，完成年度预算的101.77%，同比增长13.81%；实现回款89.99亿元，完成年度预算的128.21%，同比增长25.80%；全年中标项目48个，新中标及签订合同总额103.02亿元。截至2020年末，湖北路桥在手未完工合同额为232.34亿元，项目储备充足，能够为未来经营业绩提供良好支撑。

表 2：近年湖北路桥新签合同情况（亿元）

分类	2018	2019	2020
公路桥隧工程	42.67	79.84	59.46
市政工程	9.13	4.73	24.12
房建工程	12.45	14.60	18.63
养护工程	2.72	17.66	0.81
合计	66.97	116.83	103.02

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

² 湖北路桥 2020 年及 2021 年一季度营业总收入分别为 84.91 亿元和 18.00 亿元，净利润分别为 4.18 亿元和 0.30 亿元；截至 2021 年 3 月末

资产总额、负债总额和所有者权益分别为 152.87 亿元、112.30 亿元和 40.57 亿元。

2020年以来湖北路桥加速资金回笼力度，截至2021年3月末主要在建项目回款情况良好，综合回收率超过95%。同期末，公司计划2021年内开工的拟建项目总投资金额合计49.21亿元，计划将在2~5

年建成，其中云南省高速公路网等PPP项目总投资规模达44.10亿元，投资额大，资金占用周期长，湖北路桥后续仍面临较大的资金压力。

表3：截至2021年3月末湖北路桥主要在建及拟建项目情况（万元）

项目	总投资金额	已投资	回款情况	开工时间	预计完工
在建项目					
武穴长江大桥 WX-1 标	220,281.84	205,366.05	201,574.67	2016	2021
鄂咸高速总承包	596,500.00	584,504.24	538,895.52	2016	2021
棋盘洲长江大桥 QPZ-2 标项目	126,600.00	126,600.00	120,310.68	2016	2021
长江公路大桥--白洋	87,500.00	133,576.41	116,057.95	2016	2021
S38 线王夏高速 WXSG-7 标	38,686.48	35,267.00	32,800.00	2016	2021
合计	1,069,568.32	1,050,046.70	1,009,638.82	-	-
拟建项目					
云南省高速公路网泸西至丘北至广南至富宁高速公路 PPP 项目南至富宁高速公路 PPP 项目	440,968.65	-	-	2021	2025
襄州区第二批美丽乡村补短板强弱项村庄道路工程 EPC 总承包	13,000.00	-	-	2021	2022
马影河大道（黄金线—汉南碧桂园）改造工程施工	23,743.65	-	-	2021	2023
武汉光谷精准医疗产业基地 2.1 期（全部自用）施工总承包工程	14,403.76	-	-	2021	2022
合计	492,116.06	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内投运项目的增加，弥补了疫情等不利因素带来的负面影响，公司烟气脱硫收入进一步增长；垃圾焚烧烟气治理业务市场认可度较高，业务开展情况良好，已成为公司重要的收入增长点

公司环保科技板块经营主体为全资子公司武汉光谷环保科技股份有限公司³（以下简称“光谷环保”）和控股子公司上海泰欣环境工程有限公司⁴（以下简称“泰欣环境”）。目前公司该板块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污水处理。

光谷环保经营火电厂烟气治理投资运营业务逾十年，是国家烟气脱硫特许经营试点领导小组成员，拥有大气污染治理甲级资质、除尘脱硫脱硝一级资质、自动连续监测（大气污染物监测）二级资

质、安全生产标准化二级资质等。目前光谷环保已发展成为国内由第三方投资、建设、运营和维护脱硫岛规模最大、市场占有率最高的企业之一。光谷环保主要通过BOOM（建设-拥有-运行-维护）模式与火电厂业主开展合作，在合同期限和承包范围内负责设计、投资、建设、调试、试运行、检测验收、运营和维护等工作，收取脱硫服务费。除BOOM模式外，光谷环保亦采用BOT、TOT和OM模式开展业务，业务重心和获利区间主要在项目运营端，运营收益相对稳定，有较为稳定的现金流。目前光谷环保拥有各类模式的项目十二个，覆盖火力发电厂脱硫、脱硝、除尘输灰、湿电等大气治理全流程，项目主要分布在湖北、安徽、陕西、新疆、山西、江苏等地，总装机容量1,436万千瓦，投资规模22亿元。

³ 光谷环保于 2011 年成立，系国家高新技术企业，2020 年及 2021 年一季度营业总收入分别为 8.55 亿元和 1.93 亿元，净利润分别为 1.67 亿元和 0.28 亿元；截至 2021 年 3 月末资产总额、负债总额和所有者权益分别为 24.03 亿元、14.64 亿元和 9.40 亿元。

⁴ 2019 年公司并购垃圾焚烧烟气治理细分领域龙头企业泰欣环境，标

志着大气治理成功由火电向垃圾焚烧发电领域拓展。泰欣环境 2020 年及 2021 年一季度营业总收入分别为 8.08 亿元和 0.02 亿元，净利润分别为 0.98 亿元和 0.08 亿元；截至 2021 年 3 月末资产总额、负债总额和所有者权益分别为 8.54 亿元、6.34 亿元和 2.20 亿元。

跟踪期内，光谷环保燃煤机组烟气治理各项目安全平稳达标运行，虽受新冠疫情及长江流域洪水影响，但2020年同比新增吉木萨尔、横山等项目烟气治理机组，年内累计完成脱硫电量591.90亿度，同比增长12.21%。总体看，光谷环保业务经营情况良好，可为公司带来稳定的现金流。

随着国家电力建设进程的逐步放缓，国内电力

环保市场已趋于饱和，新建项目规模有所收缩，跟踪期内光谷环保无在建和拟建烟气脱硫项目。未来光谷环保将在积极争取新建项目的同时，重点采用TOT模式（移交-运营-移交，指业主将项目一定期限的产权或经营权，有偿转让给投资人，由其进行运营管理）获取已建成的运营型资产，以扩大业务规模。

表4：近年光谷环保烟气治理项目经营情况（亿千瓦时、万元）

项目名称	机组情况	2018		2019		2020		2021.1~3		
		脱硫电量	营业收入	脱硫电量	营业收入	脱硫电量	营业收入	脱硫电量	营业收入	
大别山BOOM项目	2×640MW 超临界机组，分别于2008年7月、10月投入运营	59.71	8,230	64.06	8,291	47.58	7,055	12.85	1,729	
安庆BOOM项目	2×320MW 燃煤机组，于2009年6月投入运营	21.09	2,893	23.81	2,849	19.76	2,304	3.35	428	
合一BOOM项目	2×630MW 超临界机组，其中5号机组于2009年1月投入运营	54.62	5,066	53.09	6,573	50.17	4,855	14.64	1,597	
合二BOOM项目	2×350MW 超临界机组，于2009年9月投入运营	36.77	5,070	36.72	5,258	36.16	5,612	8.86	1,333	
芜湖BOOM项目	2×660MW 超临界机组，其中1号机组于2011年3月投入运营，2号机组于2012年2月投产	61.71	7,968	62.41	7,853	55.66	7,302	12.96	1,773	
新疆天池能源昌吉BOT项目	2×350MW 超临界机组，#1机组于2017年7月投入运营，#2机组于2017年12月投入运营	26.90	3,114	26.73	2,893	33.17	3,152	10.30	992	
江陵OM项目	2×660MW 超临界机组，#1机组于2018年1月正式投入运营	30.70	1,976	49.43	2,732	49.67	3,181	16.92	1,134	
淮东国信TOT项目	2×660MW 超临界机组，#1#2机组于2018年3月正式投入运营	44.65	6,809	65.74	9,094	65.42	9,069	18.27	2,425	
吉木萨尔BOT项目	2×660MW 超临界机组，#1#2机组于2018年12月投入运营	--	--	18.00	1,330	61.18	4,474	15.06	1,111	
横山BOT项目	2×1000MW 超临界机组，#1#2机组于2018年12月投入运营	--	--	46.94	6,158	93.15	13,595	18.42	2,478	
风陵渡TOT项目	2×600MW 超临界机组，#1#2机组于2019年3月完成交割	--	--	17.40	3,689	24.06	5,134	2.35	403	
太仓TOT项目	#1机组为2×330MW和#2机组为2×320MW 超临界机组，#1#2机组于2019年4月完成交割	--	--	62.93	11,786	55.92	11,730	11.51	2,353	
合计		-	336.15	41,126	527.49	68,506	591.90	77,463	145.48	17,756

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为进一步完善环保业务布局，公司2019年通过发行股份购买资产方式完成对泰欣环境70%股权的收购，泰欣环境主要从事垃圾焚烧烟气治理业务。泰欣环境成立以来，累计服务300多家企业，提供了700多台/套环保装置系统，与数十家行业重点客户建立了稳定合作关系，品牌已成行业标杆，市场占

有率稳居前列。跟踪期内，泰欣环境主要为垃圾焚烧发电厂提供烟气净化系统，包括SNCR（选择性催化还原技术）、SCR（选择性非催化还原）及SNCR+SCR脱硝系统等整包服务，涵盖系统设计、设备采购、安装、调试及环保工程施工等流程，客户群包括光大国际、绿色动力、深圳能源环保、启

迪桑德等国内大型垃圾焚烧发电投资运营商。

2020 年受疫情影响，泰欣环境上游多个垃圾焚烧项目延期实施，但公司全年仍实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 64.23%。2020 年泰欣环境年度累计签约加已中标待签约金额约 14 亿元，当年末主要在手未完工项目 7 个，合同金额合计 7.13 亿元，具有一定的项目储备。此外，根据收购时交易对方

做出的业绩承诺，2018~2020 年泰欣环境实现的经审计税后净利润分别不低于 3,000 万元、7,000 万元和 8,000 万元。2018~2020 年，泰欣环境分别实现税后承诺净利润 3,733.86 万元、7,612.58 万元和 10,156.63 万元，均已完成业绩承诺。整体来看，泰欣环境经营情况良好，且具备一定的项目储备，可为后续收入的持续增长提供保障。

表5：截至2020年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	签约时间
广环投五厂烟气净化项目	烟气总包	21,741	2019.11
东莞海心沙烟气净化项目	烟气总包	16,852	2019.11
上海浦发海滨湿法项目	脱酸	10,933	2019.11
上海浦发海滨 SCR+SNCR 项目	SNCR+SCR	6,126	2019.11
上实达州烟气净化项目	烟气总包	5,623	2020.1
上海康恒杭州临江湿法项目	脱酸	5,621	2019.1
光大苏州（第二阶段）SCR+SNCR 项目	SNCR+SCR	4,451	2018.12
合计	-	82,840	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还从事水务环保业务，业务模式包括 PPP（BOT、TOT、OM）、BT、EPC 等，业务范围涵盖生活污水治理，工业废水治理、黑臭水体治理、湖泊生态修复以及自来水生产供应等方面，目前已初步形成水务治理综合服务平台。截至 2020 年末，公司通过并购与新建，已成功运营湖北钟祥、武汉阳逻、湖北大悟、湖北咸宁、浙江岱山、湖州德清、湖北房县、广东肇庆、河北保定、乌鲁木齐城北等数十个供水及污水处理项目，业务运营情况较为稳定。

2020年受新冠疫情影响，公司科技园出售板块招商进度受到影响，园区销售收入降幅较大，同时大规模的在建项目投资将给公司带来一定的资金压力

公司科技园区板块的运营主体为全资子公司武汉东湖高新科技园发展有限公司和武汉东湖高新运营发展有限公司，主要从事科技园区的投资、建设、销售、租赁和维护工作，并为产业客户提供专业化服务，商业模式较为成熟，其中园区物业销售为最主要的收入来源。业务流程方面，公司在与当地友好协商，达成合作意向并签订框架协议或战略合作协议后，通过招拍挂方式取得土地，委

托设计与施工单位进行科技园区的开发建设。建设完毕后，公司自行开展招商销售工作，对于部分有特殊需求的企业客户，公司会在厂房的设计与施工上相应满足企业的定制需求。

跟踪期内，公司科技园区板块业务继续重点聚焦智能制造和生命科技两大国家重点支持的战略新兴产业，战略布局上以武汉为战略中心重点巩固，以长三角经济圈和粤港澳大湾区为重要窗口实现突破，以长江经济带为战略纵深持续提升。目前公司沿长江经济带四省一市（湖北、湖南、安徽、浙江、重庆）战略布局已基本形成，正在开发、运营主题型园区 19 个，连续多年位列“中国产业园区 TOP10”。公司累计服务企业 7,000 余家，园区现有企业超千家，其中上市公司 40 家、瞪羚企业 57 家、吸引世界 500 强企业 20 家。

表6：近年公司科技园区板块运营情况（亿元）

分类	2018	2019	2020	2021.Q1
园区物业销售	15.03	8.10	4.28	1.55
园区物业运营	1.30	1.49	1.74	0.42
合计	16.33	9.59	6.02	1.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司科技园区业务受新冠影响较

大，招商难度加大且一季度招商工作基本处于停滞状态，同时科技园板块通过降低及免除租金方式帮助支持园区中小微企业积极应对疫情，租赁业务受此影响金额约 3,500 万元。2020 年，科技园区完成全年去化面积 33.59 万方，其中销售面积 24.57 万方，租赁面积 9.02 万方（综合出租率约 66%）。当年，公司实现园区物业销售业务收入 4.28 亿元，同

比减少 47%；实现园区物业运营收入 1.74 亿元，同比增长 16.78%，主要系公司出租面积的加大（同比增加约 1.5 万方）及相关园区增值服务的扩充。且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进一步上升，一方面对其前期项目承接、策划以及资金安排提出更高要求，另一方面亦将提升公司相关业务收入。

表7：截至2021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	总投资	已投资	累计建设面积	累计销售面积
武汉·中国光谷文化创意产业园	湖北武汉	14.65	9.29	31.25	21.17
长沙国际创新城	湖南长沙	6.97	5.28	22.10	20.00
东湖高新智慧城	湖北鄂州	4.69	3.44	18.03	10.71
武汉光谷精准医疗产业基地	湖北武汉	5.91	1.63	19.26	0
杭州东湖高新生物医药产业园	浙江杭州	5	4.76	22.20	18.52
东湖高新国际健康城	湖北武汉	5.24	0.97	5.64	2.20
蔡甸新材料创新基地	湖北武汉	1.53	0.43	5.03	1.15
东湖高新金霞智慧城	湖南长沙	6.63	1.6	4.76	1.06
东湖高新合肥国际企业中心	安徽合肥	10	1.88	4.98	0
重庆两江新区半导体产业园	重庆	18	2.1	12.89	3.48
合计	-	78.62	31.38	146.14	78.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，跟踪期内公司新增开发项目土地面积共 492 亩，目前在建科技园项目主要分布在湖北武汉、湖南长沙和浙江杭州等地区，总投资合计 78.62 亿元，截至 2021 年 3 月末尚需投资 47.24 亿元。总体看，较为充足的项目储备能够为公司科技园板块未来收入提供支撑，但同时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。

财务分析

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 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的 2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

2020 年，公司营业总收入保持增长，经营性业务利润增厚，加之合作房地产项目等获得投资收益，整体盈利表现良好

2020 年，公司取得营业收入 105.94 亿元，同比增长 12.42%。其中，公司工程建设板块保持较高的新签合同额，加之疫情过后国内基建投入加大，相关业务推进顺利，收入规模保持增长；环保科技板块得益于项目增加及新并表业务垃圾焚烧烟气治理收入的快速成长，增幅明显；科技园区板块受疫情影响较大，加之公司项目出租规模逐步加大，业务转型过程中收入规模出现一定程度的下滑。

毛利率方面，公司工程建设板块受项目差异化影响，2020 年毛利率有所提升，增至 9.17%；科技园区板块中销售结转规模减小，收入构成中租赁收入比例虽提高，但当年公司积极响应国家号召，对园区企业租金实行减免政策，板块毛利率大幅降至 29.53%；同期，公司新收购的子公司泰欣环境主营业务为环保设备购销和工程施工，盈利水平相对较低，环保科技板块毛利率相应降低，亦拉动公司营业毛利率小幅下滑。

表 8：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2018	2019	2020
--	------	------	------

工程建设	7.72	7.68	9.17
科技园区	38.69	46.47	29.53
环保科技	36.38	31.33	28.77
营业毛利率	15.39	14.85	13.70

资料来源：公司提供

2020年，公司管理费用规模有所提升，主要系环保科技板块研发支出增长；同期，公司债务规模维持，使得财务费用保持在较高水平。公司主营业务发展良好，2020年经营性业务利润实现较快增长，仍是利润总额最主要的构成部分。同期，公司获得投资收益1.70亿元进一步充实了利润总额，包括确认武汉园博园置业有限公司（以下简称“园博园置业”）等联营企业投资收益1.01亿元，及当年处置长期股权投资产生的投资收益0.63亿元。公司总资产收益率和EBITDA利润率受利润总额增长影响有所提升，盈利能力指标增强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
管理费用	1.91	2.42	3.01	0.65
财务费用	3.42	3.63	3.16	0.76
期间费用	5.74	6.50	6.76	1.60
期间费用率	6.60	6.90	6.38	7.46
经营性业务利润	6.40	6.38	7.20	0.93
资产减值损失合计	0.80	0.78	0.10	0.13
投资收益	0.08	-1.51	1.70	-0.06
利润总额	5.67	4.16	8.62	0.81
EBITDA 利润率	13.96	11.80	16.18	-
总资产收益率	4.37	3.33	5.28	-

注：中诚信国际在分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”。

资料来源：公司财务报表

跟踪期内，受益于经营积累以及非公开发行股份，公司自有资本实力保持增长，但财务杠杆仍维持较高水平

受益于业务规模的扩大，公司资产规模有所增长，其中流动资产占比超过65%，主要由货币资金、应收账款及存货构成。截至2020年末，公司受限货币资金0.86亿元，主要为保证金，受限比例较低。公司应收账款主要为湖北路桥的应收工程款，跟踪期内湖北路桥资金回笼效率提升，账款规模有所减

少；2020年末，账龄在1年内的应收账款占比为65.44%；前五大应收账款占比为37.59%，集中度较高但同比有所下降。公司存货主要为科技园区业务的开发产品和开发成本，以及湖北路桥已完工未结算工程款。

2020年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产/其他权益工具投资、长期股权投资和无形资产构成，其中可供出售金融资产和长期股权投资主要为对湖北武穴长江公路大桥有限公司、湖北交投孝感南高速公路有限公司和园博园置业等企业的股权投资；当年公司获得权益法核算下的长期股权投资收益1.01亿元，主要来源于园博园置业。公司无形资产主要为环保科技项目特许经营权。

通过经营累积及非公开发行股份⁵，公司资本实力持续提升。截至2020年末，公司实收资本、资本公积及未分配利润分别增至7.95亿元、19.31亿元和22.44亿元，所有者权益增至70.57亿元。同时，因公司各项业务对资金需求仍较大，公司保有较大债务规模，以长期借款和应付债券为主，虽然跟踪期内公司资产负债率持续下降，但整体杠杆水平仍然偏高。

表 10：近年来公司主要资产负债和资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	23.94	30.88	43.92	31.28
应收账款	39.25	53.60	46.50	49.89
存货	93.33	82.37	82.85	81.18
可供出售金融资产/其他权益工具投资	14.14	16.12	16.33	17.25
长期股权投资	14.43	12.75	17.48	17.72
无形资产	10.86	18.26	18.62	18.26
总资产	236.44	266.44	271.78	264.52
应付账款	57.80	47.16	46.61	42.90
预收款项	12.38	22.54	25.58	25.19
一年内到期的非流动负债	25.13	27.67	17.78	18.11
长期借款	53.47	54.96	45.66	48.02
应付债券	0.00	22.33	40.06	35.08
总负债	185.42	207.02	201.22	193.36
实收资本	7.26	7.54	7.95	7.95
资本公积	12.75	17.84	19.31	19.31
未分配利润	15.23	16.21	22.44	22.74

⁵ 系购买泰欣环境募集配套资金部分的股份发行，发行对象为华美国际投资集团有限公司—华美对冲策略证券私募基金等8名投资

者，配套发行股份0.42亿股，募集资金总额为2.20亿元。2020年5月上述股份完成登记手续，11月上市流通。

所有者权益	51.02	59.42	70.57	71.16
资产负债率	78.42	77.70	74.04	73.10
总资本化比率	66.41	66.76	60.39	59.68

注：中诚信国际分析时将公司“应收账款融资”计入“应收账款”；将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”。

资料来源：公司财务报表

公司资金回笼力度的加强使得当年经营性现金流情况大幅好转，各项偿债指标得以优化，加之公司债务期限结构良好，短期偿债压力较为可控

近年来，公司业务规模持续扩大，各板块经营状况稳定，经营性现金流入和流出规模均快速增长，跟踪期内公司加大了工程建设板块的资金回笼力度，当年经营活动净现金流规模大幅提升。2020年，公司无大型投资活动，当期投资活动现金净流出规模下降。同时，公司当年归还了部分银行借款，筹资活动现金流呈净流出。

公司债务基本为长期债务，且占比保持提升，截至2021年3月末长期债务占比为79.20%，公司保有良好的债务期限结构，短期偿债压力较为可控。从偿债指标来看，2020年公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力提升较快；同期EBITDA规模增长，对利息支出的保障程度也获得了提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、倍）

	2018	2019	2020	2021.Q1
经营活动净现金流	-2.03	3.59	25.44	-3.19
投资活动净现金流	-11.55	-11.99	-1.92	-5.25
筹资活动净现金流	9.10	15.57	-10.14	-4.08
经营活动净现金流/总债务	-0.02	0.03	0.24	-0.12*
经营活动净现金流/利息支出	-0.38	0.58	4.47	-
EBITDA	12.14	11.12	17.14	-
总债务/EBITDA	8.31	10.73	6.28	-
EBITDA 利息保障系数	2.24	1.80	3.01	-
短期债务	46.84	41.66	21.53	21.90
总债务	100.85	119.36	107.57	105.33

注：带*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表

较为充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险

截至2021年3月末，公司共获得各银行综合授信总额218.21亿元，其中未使用额度109.01亿

元，具有较好的财务弹性。此外，公司作为A股上市公司，股权融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产合计16.65亿元，主要系应收账款、投资性房地产、存货等抵质押用于获取贷款。

截至2021年3月末，公司对参股公司湖北鸿盛工程管理有限公司提供担保，担保余额为3.19亿元；对武汉光谷环保科技股份有限公司等子公司提供担保，担保余额为36.27亿元。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（NO：2021031714054184363490）及相关资料，公司借款均能够到期还本、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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

联发投集团实力雄厚，在资金及业务拓展等方面为公司提供支持

联发投集团持有公司控股股东100%的股权，其为经湖北省委、省政府批准成立，服务于武汉城市圈社会综合配套改革试验区的国有大型控股企业，业务涵盖高速公路投资与运营、城市综合开发、工程建设、房地产开发、委贷及担保、化工产品与商品销售等。截至2020年末，联发投集团总资产为2,191.69亿元，所有者权益为610.54亿元，当年取得营业总收入231.33亿元，实现净利润3.83亿元。

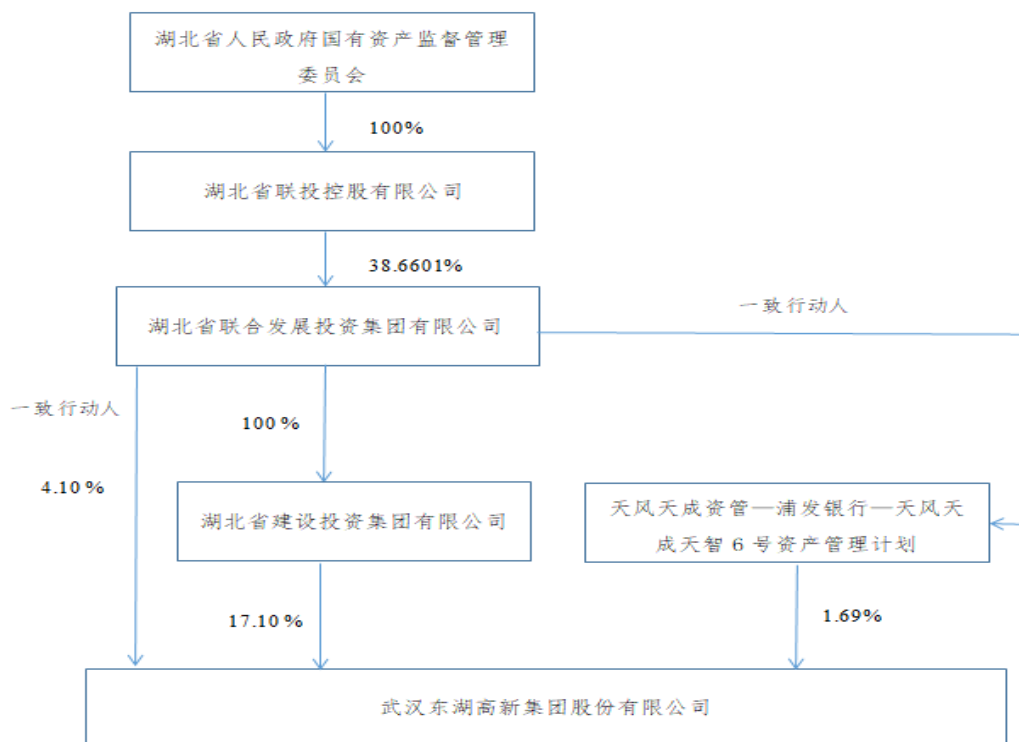
联发投集团实力雄厚，可在资金及业务拓展等方面为公司提供支持。公司科技园及工程建设业务能够获得联发投集团项目支持，并与其城市综合开发业务充分协同。

评级结论

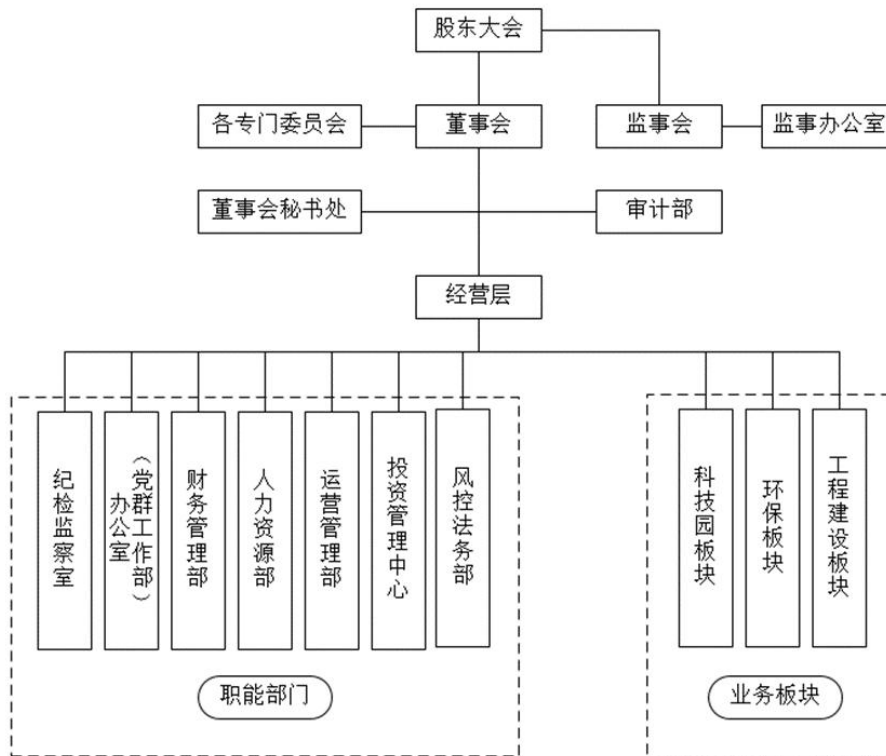
综上所述，中诚信国际维持武汉东湖高新集团股份有限公司的主体信用等级为AA，评级展望为

稳定；维持“东湖转债”的债项信用等级为 **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 2021 年 3 月末）



重要子公司名称	主营业务	直接持股比例 (%)
武汉光谷环保科技股份有限公司	环保电力服务	80.00
长沙东湖高新投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
襄阳东湖高新投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
武汉光谷加速器投资发展有限公司	生物医药园开发建设	55.00
鄂州东湖高新投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
武汉东湖高新物业管理有限公司	物业管理	55.00
武汉东湖高新葛店投资有限公司	科技园区开发建设	51.00
合肥东湖高新投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
武汉东湖高新文创产业投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
杭州东湖高新投资有限公司	科技园区开发建设	100.00
武汉东湖高新股权投资管理有限公司	股权管理及相关咨询服务	100.00
钟祥东海水务有限公司	环保服务	100.00
武汉联投佩尔置业有限公司	科技园区开发建设	49.00
湖北省路桥集团有限公司	工程施工	100.00
乌鲁木齐光谷污水处理有限公司	环保服务	90.00
武汉东湖高新科技园发展有限公司	科技园区开发建设	100.00
保定市尧润水务有限公司	管理及服务	80.00
湖北科亮生物工程有限公司	环保服务	73.75
武汉东湖绿色股权投资基金合伙企业	股权投资	100.00
武汉东湖高新嘉信财务咨询有限公司	财务咨询	57.14
房县光谷环保科技有限公司	水务项目投资、建设、设	90.00
重庆东湖高新发展有限公司	科技园开发及管理	67.00



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	239,449.22	308,762.92	439,165.31	312,815.55
应收账款净额	392,513.71	535,952.55	465,046.02	498,918.93
其他应收款	52,687.42	74,897.83	34,466.65	64,181.83
存货净额/合同资产	933,322.44	823,659.83	828,528.86	811,783.02
长期投资	285,760.65	288,748.72	338,174.91	349,723.15
固定资产	87,711.57	81,454.57	74,123.76	72,261.84
在建工程	53,639.52	87,969.93	18,737.68	16,173.08
无形资产	108,575.31	182,566.94	186,197.30	182,588.60
总资产	2,364,414.38	2,664,389.37	2,717,837.22	2,645,218.02
其他应付款	72,470.83	151,283.41	108,391.65	106,638.15
短期债务	468,416.34	416,639.64	215,301.35	219,041.10
长期债务	540,115.81	776,975.17	860,447.20	834,231.97
总债务	1,008,532.15	1,193,614.81	1,075,748.55	1,053,273.08
净债务	769,082.93	884,851.89	636,583.24	740,457.53
总负债	1,854,240.87	2,070,180.57	2,012,168.70	1,933,597.69
费用化利息支出	44,856.03	42,139.02	55,794.60	--
资本化利息支出	9,249.86	19,488.58	1,117.43	--
所有者权益合计	510,173.51	594,208.80	705,668.52	711,620.33
营业总收入	869,250.24	942,320.76	1,059,375.06	214,788.99
经营性业务利润	63,955.46	63,813.51	72,035.19	9,291.67
投资收益	805.98	-15,088.17	17,032.50	-607.34
净利润	42,304.65	24,341.90	76,195.37	6,096.38
EBIT	101,572.55	83,774.92	141,989.86	--
EBITDA	121,374.53	111,207.01	171,379.28	--
经营活动产生现金流量	-20,292.44	35,856.16	254,423.12	-31,947.61
投资活动产生现金流量	-115,455.48	-119,942.35	-19,226.43	-52,533.42
筹资活动产生现金流量	90,989.32	155,652.77	-101,440.25	-40,795.76
资本支出	67,727.85	65,701.74	31,792.85	8,403.55
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.39	14.85	13.70	11.82
期间费用率(%)	6.60	6.90	6.38	7.46
EBITDA 利润率(%)	13.96	11.80	16.18	--
总资产收益率(%)	4.37	3.33	5.28	--
净资产收益率(%)	9.02	4.41	11.72	3.44
流动比率(X)	1.27	1.42	1.60	1.60
速动比率(X)	0.55	0.77	0.88	0.86
存货周转率(X)	0.73	0.91	1.11	0.92*
应收账款周转率(X)	2.70	2.03	2.12	1.78*
资产负债率(%)	78.42	77.70	74.04	73.10
总资本化比率(%)	66.41	66.76	60.39	59.68
短期债务/总债务(%)	46.45	34.91	20.01	20.80
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	0.03	0.24	-0.12*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.04	0.09	1.18	-0.58*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.38	0.58	4.47	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-9.62	-2.05	18.05	--
总债务/EBITDA(X)	8.31	10.73	6.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.27	0.80	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.24	1.80	3.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.88	1.36	2.49	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将“应收账款融资”计入“应收账款”；将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”，将“研发费用”计入“管理费用”；3、将“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务；将“长期应付款”、“其它非流动负债”中的有息债务调整至长期债务；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。