



武汉临空港投资集团有限公司 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 1785 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	武汉临空港投资集团有限公司	AA+/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 临空港投 MTN001”、“20 临空港投 MTN002”、“20 临空港投 MTN003”、“23 武空 01/23 临空投债”	AA+
-------------	---	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为武汉临空港经济技术开发区（武汉市东西湖区）（以下简称“临空港经开区（东西湖区）”）经济财政实力强，潜在的支持能力强；武汉临空港投资集团有限公司（以下简称“临空港集团”或“公司”）系临空港经开区（东西湖区）最重要的城市基础设施建设和产业项目投资主体，能持续获得股东的大力支持，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持意愿强。同时，需关注公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险、债务规模增长较快、资产质量较低及公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性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，武汉临空港投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著弱化；临空港经开区（东西湖区）重要产业集群发生集中的产业风险；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济财政实力强。**临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，2022年实现GDP1,652.11亿元；同期，完成一般公共预算收入123.92亿元，区域经济财政实力强。
- **公司地位重要。**公司为临空港经开区（东西湖区）最大且最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，同时还负责区域内水务经营等区域垄断型业务，地位十分重要。
- **政府的大力支持。**公司在股权划转、资本金注入和资金补贴等方面得到了政府的大力支持，2022年，公司收到财政注资20.50亿元；同时，公司继续收到一定的政府补助。

关注

- **公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险。**截至2023年3月末，公司应收类款项为207.65亿元，占总资产的比重为27.08%，规模较大，对公司资金形成较大占用，需关注公司应收类款项的回收情况。
- **公司债务规模增长较快。**跟踪期内，公司总债务规模快速增长且非标债务规模仍较大，债务负担相对较重。
- **资产质量较低。**公司流动资产中，流动性较差的代建项目开发成本及应收类款项比重较大，且受限资产规模较大，公司资产流动性较弱；公司有较大规模的股权投资，但尚未形成有效收益，整体来看，公司资产质量较低。
- **公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性。**公司代表临空港经开区（东西湖区）政府投资区域内重大产业项目，包括“武汉高世代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）生产线”项目（以下简称“京东方项目”）、“康宁10.5代玻璃基板工厂”（以下简称“康宁项目”）和弘芯半导体项目，目前京东方项目和康宁项目已陆续落地投产，其中京东方项目已实现部分股权退出，并获得了一定规模投资收益，但2022年武汉京东方光电科技有限公司收入大幅下滑，且利润亏损规模较大，需持续关注所投项目盈利情况和剩余股权的退出情况。

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn
 项目组成员：盛 芬 fsheng@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

临空港集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	574.68	614.24	739.24	766.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	214.09	218.31	243.54	243.25
负债合计（亿元）	360.59	395.94	495.70	523.47
总债务（亿元）	299.33	321.12	408.66	429.26
营业总收入（亿元）	25.08	30.91	31.41	3.70
经营性业务利润（亿元）	3.36	2.71	2.61	0.12
净利润（亿元）	2.40	2.98	1.57	-0.21
EBITDA（亿元）	4.13	8.48	7.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.59	-22.39	-69.25	-17.93
总资本化比率（%）	58.30	59.53	62.66	63.83
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.42	0.46	--

注：1、中诚信国际根据提供的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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、分析时 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 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为当期财务报表期末数；4、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；5、公司未提供利息支出数据，本报告利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算；6、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。

评级历史关键信息

武汉临空港投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	23 武空 01/23 临空投债（AA+）	2023/01/03	胡娟、朱航园、鄢红	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文
AA+/稳定	20 临空港投 MTN001（AA+） 20 临空港投 MTN002（AA+） 20 临空港投 MTN003（AA+）	2022/07/26	鄢红、朱航园	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 临空港投 MTN003（AA+）	2020/08/10	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 临空港投 MTN002（AA+）	2020/08/10	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 临空港投 MTN001（AA+）	2020/07/23	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	临空港集团	郑新建投	吴中经发	天津经开
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	武汉市-临空港经开区（东西湖区）	郑州市-郑东新区	吴中经开区	天津市-经开区
GDP（亿元）	1,652.11	1,288.90	1,145.79	--
一般公共预算收入（亿元）	123.92	106.00	104.80	122.01
所有者权益合计（亿元）	243.54	91.50	218.08	398.60
资产负债率（%）	67.05	67.84	72.06	61.41
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.46	0.73	0.35	0.82

注：1、“郑新建投”系“河南省郑州新区建设投资有限公司”的简称；“吴中经发”系“江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司”的简称；“天津经开”系“天津经济技术开发区国有资产经营有限公司”的简称；2、郑新建投和天津经开所有者权益合计是经调整的数据；3、--表示数据不可获取。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

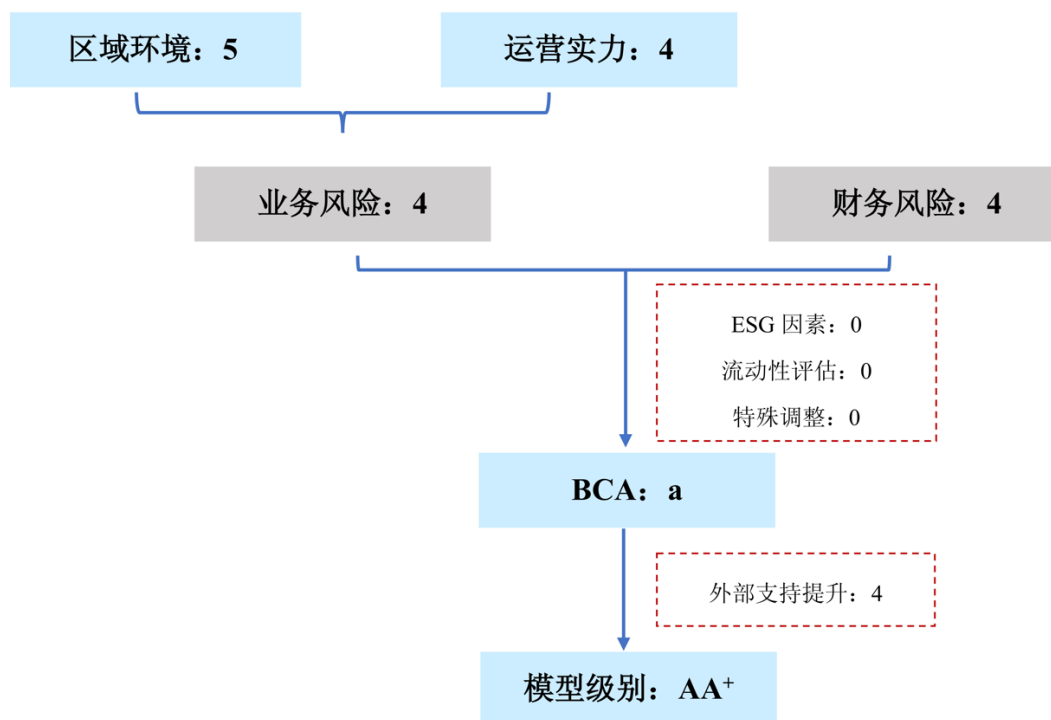
本次跟踪债项情况

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
20 临空港投 MTN001	AA+	AA+	2022/07/26	20.00	20.00	2020/09/25~ 2025/09/25	附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权；交叉违约条款
20 临空港投	AA+	AA+	2022/07/26	15.00	15.00	2020/10/19~	附第 3 年末公司调整利率选择

MTN002						2025/10/19	权和投资者回售选择权；交叉违约条款
20 临空港投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2022/07/26	15.00	15.00	2020/10/30~ 2025/10/30	附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权；交叉违约条款
23 武空 01/ 23 临空投债	AA ⁺	AA ⁺	2023/01/03	7.40	7.40	2023/03/30 ~2030/03/30	附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权

评级模型

武汉临空港投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，临空港集团作为临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，业务竞争力较强；公司承担的主要职能和业务较为稳定，在建及拟建项目充足，业务稳定性和持续性较强。但公司未来资本支出压力较大、自营项目及产业投资项目具有不确定性，需关注公司后续经营情况。此外，业务开展过程中，形成了以非流动资产、存货和应收类款项为主的资产结构，资产流动性及收益性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于临空港经开区（东西湖区）政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备一定的资本实力。但公司债务规模增长较快，非标债务占比较高，财务杠杆水平持续攀升。同时，EBITDA利息保障倍数处于较低水平，对公司利息支出的覆盖能力较弱。

■ 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临空港集团个体基础信用等级无影响，临空港集团具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府支持能力强，且对公司有强的支持意愿，主要体现在临空港经开区（东西湖区）强劲的经济财政实力和增长能力；公司系区域内最重要的地方国有企业，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备高度重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“23 武空 01/23 临空投债”募集资金总额为 7.40 亿元，按照募集说明书，其中 6.40 亿元用于东西湖文化中心项目建设，剩余 1.00 亿元用于补充营运资金。根据《武汉临空港投资集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月末，债券募集资金已使用 1.00 亿元补充流动资金，募集资金使用均履行了必要程序，且符合募集说明书约定。

近期关注

宏观经济与行业政策

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>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性

发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市总面积 8,569.15 平方千米，下辖 13 个市辖区及 6 个功能区，其中 6 个功能区包括两个国家级经济技术开发区和一个国家级高新技术产业开发区。截至 2022 年末，武汉常住人口 1,373.90 万人，较 2021 年末增加 9.01 万人。武汉市经济发展水平在湖北省内居于首位，2022 年武汉市实现地区生产总值（GDP）18,866.43 亿元，同比增长 4.0%，经济总量在湖北省内处于绝对领先地位，占湖北省全省 GDP 总量逾三成；居 2022 年全国城市 GDP 第 8 位；同年，武汉市人均 GDP 为 13.78 万元，湖北省内排第二位；三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。

表 1：2022 年湖北省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北省全省	53,734.92	--	9.21	--	3,280.73	--
武汉市	18,866.43	1	13.78	2	1,504.74	1
襄阳市	5,827.81	2	11.10	4	220.93	2
宜昌市	5,502.69	3	14.04	1	218.27	3
荆州市	3,008.61	4	5.86	11	142.05	4
孝感市	2,776.97	5	6.63	9	137.21	6
黄冈市	2,747.90	6	4.75	12	140.85	5
十堰市	2,304.68	7	7.29	7	115.66	8
荆门市	2,200.96	8	8.64	5	102.18	9
黄石市	2,041.51	9	8.35	6	136.74	7
咸宁市	1,875.57	10	7.17	8	96.03	10
恩施州	1,402.20	11	4.12	13	77.21	11
随州市	1,328.78	12	6.60	10	50.61	13
鄂州市	1,264.55	13	11.81	3	73.84	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和合理的产业结构为武汉市财政实力形成了有力的支撑，2022 年武汉市一般公共预算收入完成 1,504.74 亿元，扣除留抵退税因素后，可比口径同比增长 3.7%，自给能力较强且税收占比较高；政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，2022 年受房地产市场收缩影响，全市土地出让规模减少，当期政府性基金收入同比降幅较大。再融资环境方面，截至 2022 年末武汉市政府债务余额为 6,295.13 亿元，武汉市政府显性债务率负担较重，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流出

入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	15,616.06	17,716.76	18,866.43
GDP 增速（%）	-4.7	12.2	4.0
人均 GDP（元）	131,441	135,251	137,772
固定资产投资增速（%）	-11.8	12.9	10.8
一般公共预算收入（亿元）	1,230.29	1,578.65	1,504.74
政府性基金收入（亿元）	1,529.02	1,964.80	1,330.42
税收收入占比（%）	84.62	85.55	82.38
公共财政平衡率（%）	51.10	71.24	67.56

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、其中“-”表示数据不可得。

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

临空港经开区（东西湖区）位于武汉市西部近郊，2013 年 3 月，经国务院批准，“武汉吴家山经济技术开发区”正式更名为“武汉临空港经济技术开发区”，与东西湖区合署办公。临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，系武汉建设的四大国家级产业基地之一（国家级网络安全与人才创新基地）。截至 2022 年末，区域总面积 495 平方千米，常住人口 92.55 万人，较 2021 年末增加 0.85 万人。

产业发展上，临空港经开区（东西湖区）重点打造芯片、显示屏、网络信息与大数据、新能源汽车及智能制造等五大新兴产业集群。2022 年，临空港经开区（东西湖区）实现地区生产总值 1,652.11 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.8%，三次产业结构由 2021 年的 1.1:51.3:47.6 调整为 1.4:50.9:47.7；同年，临空港经开区（东西湖区）人均 GDP 为 17.93 万元，经济总量及人均 GDP 均居武汉市中上游水平。

2022 年临空港经开区（东西湖区）完成一般公共预算收入完成 123.92 亿元，可比口径同比增长 6.13%，自给能力较强且税收占比较高；政府性基金收入是地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，2022 年政府性基金收入大幅下降，需关注后续恢复情况。再融资环境方面，截至 2022 年末，临空港经开区（东西湖区）政府债务余额为 265.60 亿元，政府债务规模及债务率处于合理水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来临空港经开区（东西湖区）经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,370.17	1,576.06	1,652.11
GDP 增速（%）	-0.2	13.8	3.8
人均 GDP（万元）	16.20	17.40	17.93
固定资产投资增速（%）	-28.5	13.7	3.5
一般公共预算收入（亿元）	103.45	123.92	123.92
税收收入占比（%）	83.99	83.10	83.85
政府性基金收入（亿元）	127.68	138.37	50.21
上级补助收入（亿元）	40.74	20.26	21.32
一般公共预算支出（亿元）	155.10	156.18	152.77
公共财政平衡率（%）	66.70	79.34	81.12

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2020 年人均 GDP 根据第七次全国人口普查数据测算；3、其中“-”表示数据不可得。

资料来源：临空港经开区（东西湖区）政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为临空港经开区（东西湖区）最重要基础设施建设及产业项目投融资主体，公司基础设施建设业务及水务业务在区域内仍具有垄断性优势，且充足的基础设施建设项目量为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性及可持续性较强。公司收入稳步增长，但结构较为单一，委托代建业务仍是主要收入来源；此外，公司对京东方项目及其配套项目投资规模较大，2022 年武汉京东方光电科技有限公司亏损严重，需持续关注其未来盈利改善情况和后续退出路径。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	18.05	71.96	15.09	17.18	55.57	14.47	17.49	55.68	14.90
水费收入	1.50	5.97	1.83	2.00	6.46	-1.16	2.18	6.94	21.85
殡葬服务收入	0.83	3.30	83.86	0.84	2.73	80.29	0.99	3.15	74.49
市政工程收入	0.94	3.75	8.69	2.00	6.49	18.23	2.38	7.59	10.60
其他收入	3.77	15.01	30.52	8.89	28.76	26.43	8.37	26.64	21.58
营业总收入/营业毛利率	25.08	100.00	18.64	30.91	100.00	18.93	31.41	100.00	18.71

注：1、其他业务收入包括租金收入、供热收入、玻璃基板销售收入、保安服务及管道维修收入等；2、各项加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建板块

跟踪期内，公司职能定位及在区域基础设施建设领域的垄断性优势不变，委托代建收入规模稳定；公司在建及拟建的项目量较为充足，业务可持续性较强；但公司未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，需关注公司自营项目建设进度和经营回款情况。

跟踪期内，公司仍系临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设主体，继续承担着区域内大量基础设施建设任务，业务具有垄断性优势。公司基础设施建设业务主要由公司本部及下属子公司武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“区域投集团”）负责，建设内容包括区域内的城区道路、管网建设等。公司的基础设施建设业务模式有两种：业务模式包括委托代建和自营两种类型。委托代建模式下，武汉市东西湖区教育局、东西湖区交通运输局等委托人与公司签订代建协议，将项目的实施全过程委托给公司组织、实施和管理；建设资金主要来源于财政资金，公司根据项目进度需要，向区发改局和区财政局提出资金使用计划，区财政局根据政府投资基本建设财务程序，结合代建项目实施进度拨付工程款给公司；协议约定代建管理费或代建管理费率，公司按项目总投资成本加代建管理费确认收入。自营项目方面，公司自筹资金进行相关项目建设，待项目竣工后由公司自主运营管理。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司代建业务经营稳定，仍是公司最重要的收入来源，2022 年公司代建业务收入和毛利率分别为 17.49 亿元和 14.90%，较上年基本持平。截至 2022 年末，公司主要在建及拟建委托建设项目项目储备充足，业务可持续性较强，但尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。同时，公司在建自营项目规模较大，且项目主要依靠自身经营收益来平衡，项目收益的实现存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注公司自营项目建设进度及经营回

款情况。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建及拟建基础设施代建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
吴家山三中、五中拆除项目	2020.01-2023.12	2.05	1.40
“三清”项目（清管）	2020.09-2023.12	10.75	6.73
新河苑二期还建小区	2020.4-2024.06	13.25	4.96
新沟镇荷花苑（三期）还建小区项目	2021-2023	10.06	7.47
新沟镇街莲港苑还建小区	2020.08-2023.08	6.09	2.22
柏泉还建房五期续建	2020-2023	3.29	1.77
慈惠网船湾还建房	2020.04-2023.04	4.20	3.87
柏泉还建房六期	2020.04-2023.08	5.90	2.80
临空港新城还建小区（一期）	2020.04-2023.06	13.90	5.42
临空港新城还建小区（二期）	2020.08-2023.09	7.08	3.10
工人文化宫项目	2020.07-2022.03	1.87	1.24
东西湖区常青花园综合医院项目	2020.12-2022.12	7.91	5.03
东西湖区康复医院项目	2020.12-2022.04	1.36	1.01
华润中小学建设	2020-2025	2.45	1.80
园博园学校初中部	2020-2025	2.75	1.93
金银湖学校	2021.12-2023.04	3.88	0.75
柏泉配套道路工程	2022.06-2023.12	2.13	0.03
金山大道西延线二期	2022.06-2023.12	7.25	0.00
新沟镇百花苑还建小区一期项目	2021-2024	15.38	5.00
小计	--	121.55	56.53
拟建项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
金银湖南街及其周边路网工程	2023.3~2025.12	6.50	--
全区还建房、公租房及住宅小区配套设施完善工程	2023.4~2024.02	2.92	--
G348 荷沙路东西湖段改造工程	2023.6~2024.12	3.50	--
2023 年老旧小区改造项目	2023.6~2023.12	3.80	--
小计	--	16.72	--
合计	--	138.27	56.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资
东西湖区体育中心项目	20.94	18.88
东西湖文化中心项目	18.09	12.16
京东方项目	4.19	5.60
临空港工业污水专用处理厂	7.36	5.00
武汉迪马数智天地 D1、D2 栋写字楼	3.68	2.61
东西湖区城市有机废弃物处理中心站工程支出	1.92	1.67
金银湖文体中心项目	2.07	1.54
中金数谷 110KV 输变电工程	3.13	1.76
大屋岗 220KV 输变电工程	2.44	1.59
合计	63.82	50.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业投资板块

公司代表临空港经开区（东西湖区）政府投资区域内重大产业项目，投资规模较大，但投资主要围绕京东方项目及其配套项目，投资标的单一，且 2022 年武汉京东方光电科技有限公司亏损严重，需持续关注其未来盈利改善情况和后续退出路径；此外考虑到公司暂无在投或拟投产业投资项目，需关注产业投资业务可持续性及其后续投资回收情况。

公司产业投资板块主要由下属子公司武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司（以

下简称“区工发投集团”)负责,公司目前投资的项目主要包括京东方项目和康宁项目。

京东方项目¹系武汉京东方光电产业园的重大招商引资项目。该项目计划总投资 460.00 亿元人民币,总占地面积 1,132 亩,总建筑面积 140 万平方米(其中生产厂区约 130 万平方米,生活配套区约 10 万平方米)。由京东方科技集团股份有限公司(以下简称“京东方集团”)、区工发投集团以及湖北省长柏产业投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“长柏基金”)三方共同出资设立生产线项目公司——武汉京东方光电科技有限公司(以下简称“京东方项目公司”)。京东方项目公司注册资本金 260.00 亿元,其中京东方集团以自有资金出资 60.00 亿元,剩余 200.00 亿元由区工发投集团和长柏基金负责筹集。截至 2022 年末,京东方项目公司资本金到位 260.00 亿元,注册资本金已全额实缴,其中区工发投集团直接出资 120.00 亿元、长柏基金出资 80 亿元(系区工发投集团出资 33.20 亿元,临空港经开区(东西湖区)属国有企业出资 17.00 亿元,其余部分由湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业(有限合伙)认购补足)。账务处理上,区工发投集团对京东方项目的直接出资计入“其他非流动金融资产”科目,通过长柏基金对京东方项目的出资计入“其他权益工具投资”科目。

2021 年 8 月,京东方集团以其定向增发所募集的资金收购区工发投集团持有的京东方项目公司 14.44%股权(对应 37.54 亿元出资额)和长柏基金持有的京东方项目公司 9.62%股权(对应 25.01 亿元出资额),股权作价分别为 39.00 亿元和 26.00 亿元,已完成相关资产交割。截至 2022 年末,京东方集团、区工发投集团和长柏基金分别持股京东方项目公司 47.14%、31.72%和 21.14%,其中区工发投集团将持有的 28.4%股权(对应 73.83 亿元出资额)已分别质押给中信银行(对应 40.00 亿元出资额)、恒丰银行(对应 13.20 亿元出资额)及兴业银行(对应 20.63 亿元出资额),质押期限分别为 2020 年 10 月至 2025 年 10 月、2021 年 11 月至 2023 年 9 月及 2021 年 10 月至 2023 年 12 月。

康宁项目系武汉京东方产业园的重大配套和先导项目。该项目厂房及有关设备由区工发投集团投资建设及采购,厂房总建筑面积 16.18 万平方米,于 2018 年 3 月开工建设,建设资金计划 3.40 亿美元左右,设备采购资金计划 1.20 亿美元。截至 2022 年末,康宁项目已完成投资 50.78 亿元,包括公司预付康宁显示科技(武汉)有限公司(以下简称“康宁公司”)19.11 亿元的玻璃基板采购款、厂房建设投入 23.25 亿元以及康宁项目有关设备采购已投入 8.42 亿元,其中康宁项目的厂房及有关设备所有权属于区工发投集团,建成后租赁给康宁公司使用,租赁期限为 20 年。自 2021 年起,区工发投集团开始实现厂房设备租金收入和玻璃基板销售收入,2022 年上述收入分别为 0.98 亿元和 0.64 亿元。

弘芯半导体项目系区工发投集团重点参股项目之一,该项目由武汉新工现代制造有限公司(以下简称“武汉新工制造”)负责,该公司由武汉新工科技发展有限公司(以下简称“武汉新工科技”)持股 90%、武汉临空港经济技术开发区科技投资集团有限公司(区工发投集团全资子公司)持股 10%。区工发投集团对弘芯半导体项目实际出资 18.80 亿元。此后,由于多方面原因,项目建设主体武汉新工制造已于 2021 年 6 月 29 日注销,根据公司提供的相关资料,注销后武汉新工制造的

¹武汉京东方 10.5 代线项目于 2018 年 1 月开工建设,2019 年 12 月量产,2022 年,京东方项目公司营业收入和净利润分别为 128.45 亿元和-37.88 亿元,2022 年收入下滑、大幅亏损主要系液晶面板市场价格大幅下滑加之尚未收到区政府补贴所致。截至 2022 年末,京东方项目公司总资产 463.77 亿元、总负债 215.06 亿元。

所有债权债务均由武汉新工科技承继。因此区工发投集团对弘芯半导体项目的投资转化为对武汉新工科技的债权，账务处理上，计入对武汉新工科技的“长期应收款”，截至 2022 年末，该款项余额仍为 18.80 亿元，需关注公司债权回收情况。

总的来说，公司顺应临空港经开区（东西湖区）五大战略新兴产业的发展方向，参与到临空港经开区（东西湖区）内重大产业项目的投资，投资规模较大，但投资主要围绕京东方项目及其配套项目，投资标的单一，且目前投资已接近尾声，所投项目陆续投产运营，部分投资已实现退出，需持续关注被投企业盈利状况和后续退出路径。同时，考虑到公司暂无在投或拟投产业投资项目，亦需关注产业投资业务可持续性。

其他业务板块

公司其他业务包括水务经营、殡葬服务、市政工程等，水务业务仍具有区域垄断优势，其他业务稳定运营，对公司营业收入形成一定补充。

水务业务由下属子公司武汉市东西湖自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司系临空港经开区（东西湖区）内唯一一家负责自来水生产、供应、收费、自来水管道的安装与维修、水表安装等业务的垄断性企业。目前，自来水公司拥有走马岭、余氏墩和西湖 3 座自来水厂和供水转压站 5 座，供水服务面积覆盖全区 495 平方公里，惠及人口 70 余万人，截至 2022 年末，自来水公司综合日供水能力为 70 万吨，较上年末大幅提升，主要系走马岭水厂四期工程于 2022 年 6 月 30 日建成通水所致。业务收入方面，2022 年随着供水量的增加，水费收入继续增长，此外，由于制水成本相对固定，供水毛利率亦回升至较高水平。

表 7：自来水公司的自来水业务运营情况

项目	2020	2021	2022
日供水能力（万吨）	50	50	70
管网长度（公里）	1,589.00	1,687.00	1,822.00
用户数量（万户）	24.13	25.69	30.10
全年供水量（万吨）	9,790.40	10,931.08	12,202.81
漏损率（%）	4.86	4.75	4.96
全年售水量（万吨）	9,314.47	10,411.67	11,597.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司殡葬服务业的运营主体为下属子公司武汉睡虎山人文纪念公园有限公司，该公司主要经营临空港经开区（东西湖区）最大的睡虎山陵园公墓，其中墓穴租赁占主营业务的 90% 以上，安装服务、殡葬用品销售是墓穴租赁的配套服务。2022 年，公司殡葬服务业务收入为 0.99 亿元，较上年小幅增长；同期毛利率为 74.49%，较上年有所下降但仍维持在较高水平。

公司市政工程业务的运营主体为下属子公司武汉市泉鑫市政工程有限责任公司，该公司具备市政公用工程施工总承包贰级资质，主要负责临空港经开区（东西湖区）水务工程建设，具体分为用户报装、东西湖自来水内部供水工程和排水工程等。2022 年，公司市政工程业务收入和毛利率分别为 2.38 亿元和 10.60%，其中毛利率较上年末大幅下滑，主要系人工成本和工程材料价格上升导致业务成本同比增长较快所致。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要体现在受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力有所增强；但公司债务规模增长较快，且其中非标债务占比仍较高，财务杠杆水平呈上升趋势；同时公司盈利能力仍较弱，EBITDA 对利息支出的保障倍数较低。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持快速增长趋势，受益于政府注资，公司所有者权益规模有所增长；公司资产仍以委托代建、产业投资项目的投入及应收类款项为主，应收类款项对公司资金形成较大占用，需关注后续回收情况，且公司受限资产规模较大，整体资产质量较低；同时公司债务快速增长，财务杠杆保持增长态势。

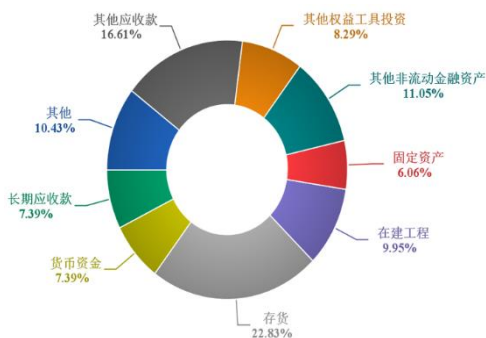
公司作为临空港经开区（东西湖区）的最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，服务于临空港经开区（东西湖区）政府的战略发展，跟踪期内，继续承担区域内大量重点项目建设任务，且随着项目建设的推进，公司存货及在建工程稳步增长，同时对区域内国有企业往来款增加使得应收类款项大幅增长，2022 年末公司总资产同比增长 20.35%。

公司业务结构仍以基础设施建设、产业项目投资及自营项目建设为主，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、其他非流动金融资产、其他权益工具投资、在建工程及固定资产等构成，2022 年末流动资产占比较上年末有所下降，但仍在 50%以上。随着代建项目的投入，2022 年末存货同比增长 28.49%至 168.79 亿元。同期末，公司应收类款项较上年末增长 31.96%，占总资产比重仍较大，且账期多在一年以上，对公司资金形成较大规模占用；其中，公司应收账款主要系应收临空港经开区（东西湖区）财政局的委托代建费；其他应收款主要系应收临空港经开区（东西湖区）财政局和武汉东西湖啤酒集团公司（以下简称“东西湖啤酒集团”）²等区域内国有企业或政府单位的往来款；长期应收款较上年末大幅增长，主要系公司新增对武汉欣启科技发展有限公司（以下简称“欣启科技”）³的借款所致。公司其他非流动金融资产及其他权益工具投资主要是对京东方项目的投资，此外还有部分对汉口银行股份有限公司等公司的股权投资。在建工程及固定资产主要系在建或建成的自营项目。公司还有一定规模以土地使用权为主的无形资产，2022 年，公司通过协议出让方式取得账面价值为 12.82 亿元的土地，推动无形资产大幅增加。总体来看，公司资产以委托代建、产业投资项目的投入及应收类款项为主，其中应收类款项对公司资金形成较大占用，需持续关注其回收情况；此外，截至 2022 年末，公司受限资产规模为 96.96 亿元，规模较大，整体资产价值较低。

²东西湖啤酒集团系东西湖区国资局全资子公司，成立于 1999 年 8 月 17 日。

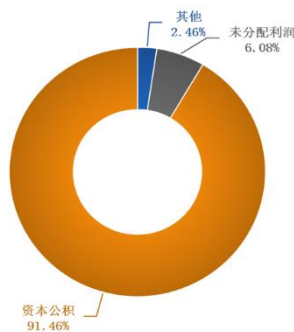
³欣启科技系东西湖区国资局全资子公司，成立于 2021 年 12 月 24 日，区工发投集团与欣启科技共同承担区域内高新技术产业招商引资及产业园区建设职能，职责包括股权投资或相关产业引进配套基础设施建设，2022 年，区工发投集团与欣启科技签订了 35.82 亿元的借款合同，借款期限 10 年；截至本报告出具日欣启科技对外投资 1 家公司——武汉楚兴技术有限公司（以下简称“楚兴公司”）。楚兴公司主营业务为半导体集成电路科技领域内的技术开发，注册资本金 100.00 亿元，其中大股东苏州翼华投资有限公司和欣启科技分别认缴 55.00 亿元和 45.00 亿元。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整所有者权益⁴主要包括实收资本、资本公积和未分配利润，其中实收资本近年来维持在 5.00 亿元，资本公积主要系空港经开区（东西湖区）政府陆续注入的项目建设资金、子公司股权、资金等，截至 2022 年末，公司资本公积同比增长 23.99 亿元，主要系临空港经开区（东西湖区）财政局向区域投集团和区工发投集团分别注资 7.00 亿元和 13.50 亿元所致。

跟踪期内，公司资本实力虽有所增强，但债务规模增长亦较快，资产负债率和总资本化比率持续增长，同时鉴于公司建设项目仍有一定资金需求，未来债务杠杆水平或将持续上涨。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	574.68	614.24	739.24	766.72
流动资产占比	50.66	52.40	50.56	50.69
经调整的所有者权益	214.09	218.31	243.54	243.25
资产负债率	62.75	64.46	67.05	68.27
总资本化比率	58.30	59.53	62.66	63.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司经营现金流缺口加大，且投资活动净现金流由正转负，经营发展较依赖于外部融资，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

2022 年公司营业总收入小幅增长，仍主要来源于委托代建收入。公司收现比指标受政府的结算及回款节奏影响较大，2022 年委托代建业务回款有所滞后，当期收现比指标小幅下降至 1 以下，当年经营获现情况一般。

公司经营活动现金流入主要包括收到的委托代建项目结算款、水务等经营性收入、往来款和政府补助等形成的现金流入，经营活动现金流出主要由支付的项目工程款和往来款等款项构成。2022 年公司支付的项目工程款继续增长加之新增对欣启科技的借款使得往来款净流出规模大幅增加，公司经营活动现金流缺口加大，公司经营活动现金流表现较弱。公司投资活动现金流主要系产业项目投资及自营项目投资而产生，目前产业项目投资接近尾声，但自营项目仍保持较大规模投入且 2022 年公司新增拍地支出，导致 2022 年投资活动现金流出规模仍较大；同时跟踪期内公司暂

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司不存在调整项。

无产业项目退出收回资金，投资活动净现金流由净流入转为净流出状态。

公司经营活动和投资活动的现金缺口较大，主要依靠外部融资弥补，公司主要外部融资渠道包括银行借款、发行债券及非标借款等债务性资金及政府注入，2022 年公司债券发行力度有所加大，但仍需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-11.59	-22.39	-69.25	-17.93
投资活动产生的现金流量净额	-76.67	6.80	-33.98	-10.94
筹资活动产生的现金流量净额	97.19	21.73	105.84	19.93
现金及现金等价物净增加额	8.93	6.15	2.61	-8.93
收现比（X）	0.49	1.12	0.99	2.20

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模增长较快，结构上仍以长期债务为主，但短期债务占比上升，面临一定短期偿债压力；EBITDA 对债务利息保障能力仍较弱，同时经营活动净现金流无法覆盖债务本息。

为配合业务发展，公司融资力度不断加大，跟踪期内债务规模呈扩张趋势，2022 年末债务同比增长约 27.26%。公司债务主要由债券融资、银行借款和融资租赁借款构成，其中近年来公司发行较多债券，使得公司应付债券逐年快速增加，截至 2023 年 3 月末占总债务比重最高；公司银行借款多有担保及抵质押措施；同时公司有较大规模的非标借款，其融资成本相对较高，债务结构有待改善。整体来看，公司融资渠道较为多元，资本市场融资渠道相对通畅。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比有所提升，公司面临一定债务集中到期压力。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	成本	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	3.85%~7.40%	152.52	24.01	19.19	17.97	91.35
债券融资	3.09%~4.69%	182.40	0.00	40.00	75.00	67.40
融资租赁借款	4.00%~9.30%	93.92	30.01	4.01	29.51	30.39
其他	--	0.41	0.41	0.00	0.00	0.00
合计	--	429.26	54.44	63.20	122.48	189.14

注：数据加总与合计数的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，同时投资收益对公司利润形成一定补充，但 2022 年公司未有产业项目退出，当期投资收益大幅减少，利润总额及 EBITDA 亦随之下滑；受益于 2022 年公司债券发行力度较大且发行成本相对较低，加之非标融资小幅减少，公司利息支出有所回落，2022 年末 EBITDA 对债务利息覆盖倍数小幅上升，但保障能力仍较弱；此外，公司经营活动净现金流仍为负，无法对债务本息形成覆盖。短期偿债能力方面，2023 年 3 月末，公司短期债务进一步增长，加之货币资金存量有所减少，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数进一步下滑至 1 以下，公司面临的短期偿债压力较大，偿债指标整体表现欠佳。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总债务	299.33	321.12	408.66	429.26
短期债务占比	17.07	4.32	13.31	12.68
EBITDA	4.13	8.48	7.22	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.26	0.42	0.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.74	-1.12	-4.42	--
货币资金/短期债务	0.89	3.74	1.01	0.84

注：利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 96.90 亿元，占当期末总资产的 13.11%，规模较大，主要系自来水公司抵质押的管网设施以及区工发投集团抵质押的土地、房产和京东方项目公司股权等。

表 12：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

产权人	受限资产	账面价值
自来水公司	自来水管网工程及配套设施	6.28
区工发投集团	鄂（2018）武汉市东西湖不动产权第 0055521 号	10.79
区工发投集团	康宁厂房项目在建工程	
区工发投集团	鄂（2018）武汉市东西湖不动产权第 0055522 号	0.05
区工发投集团	京东方项目公司股权	73.83
区工发投集团	设备	3.37
区工发投集团	康宁厂设备房应收账款	2.59
合计	--	96.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 5.29 亿元，系对湖北东方房地产开发有限公司、武汉市东西湖新世纪市政建筑工程公司及武汉市东西湖勘测水工建筑公司的担保，占当期末净资产的 2.17%，被担保方均为区内国有企业，代偿风险较为可控。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保方	担保余额	企业性质
区工发投集团	湖北东方房地产开发有限公司	2.29	国有企业
区服投集团	武汉市东西湖新世纪市政建筑工程公司	1.50	国有企业
自来水公司	武汉市东西湖勘测水工建筑公司	1.50	国有企业
合计	--	5.29	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

⁵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。

——2023 年，公司仍作为临空港经开区（东西湖区）最重要的城市基础设施建设及产业项目投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。

——2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，基础设施建设仍是公司主要收入来源，且各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司生产经营类资本支出预计 35~40 亿元左右，股权类投资规模较小。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务净增加约 45~50 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	59.53	62.66	56.85~69.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.46	0.29~0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2022 年末，公司可用账面资金为 54.44 亿元⁶，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司合并口径获得的金融机构授信额度共计 385.47 亿元，剩余可使用额度 171.85 亿元，备用流动性充足。同时，公司作为临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设和产业项目投资主体，公司可持续获得政府的资金支持，可对偿债提供一定保障；同时，公司外部融资环境较好，近年来在债券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及自营项目建设，资金需求较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 54 亿元，此外还有较大规模的利息支出。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，但其环境管理略低于同业平均水平，内控管理有待进一步优化，公司 ESG 综合表现水平有待提升。

环境方面，公司的水务经营和供热业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚；此外，公司在资源管理和可持续发展方面表现较弱，环境管理整体表现略低于行业平均水平。

⁶可用账面资金取期末现金及现金等价物和期末货币资金较小者。

⁷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。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项等，同时，公司在员工责任方面表现也较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司战略规划清晰，但公司主要子公司均系东西湖区国资局无偿划转至公司，公司对部分子公司的日常经营管理能力有待加强。近年来未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及区域内国有企业的往来款较多，内部控制体系有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府支持能力强，主要体现在以下方面：

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市。临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，区域内芯片、显示屏、网络信息与大数据、新能源汽车及智能制造等五大新兴产业集群保持发展优势，经济发展及财政综合实力均排武汉市中上游。临空港经开区（东西湖区）政府显性债务规模可控，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设及产业项目投资主体，业务具有区域垄断优势，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由东西湖区国资局全资控股，根据区政府意图承担基础设施建设及产业项目投资，亦承担了区域内水务经营职能，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司及下属子公司在股权划转、资本金注入和资金补贴等方面获得了东西湖区政府的有力支持，2022 年临空港经开区（东西湖区）财政局向区域投集团和区工发投集团分别注资 7.00 亿元和 13.50 亿元，区政府向公司无偿划拨污水管网等资产和其他国有公司股权，合计增加资本公积 23.99 亿元；同时，公司收到政府补贴 0.38 亿元。

综上，中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，临空港集团与郑新建投、吴中经发、天津经开等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司支持意愿相当，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，临空港经开区（东西湖区）、郑州市郑东新区、吴中经开区、天津经开区均为国家级开发区，行政地位相同，其中临空港经开区（东西湖区）财政实力与天津经开区相当，高于郑州市郑东新区和吴中经开区，但其两区政府债务压力均较大，四区整体经济财政实力处于可比区间，能够给

予当地平台企业的支持能力相同。临空港集团与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设主体，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，临空港集团的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但业务结构稍显单一。

财务风险方面，临空港集团的财务风险在同行业中处于中等水平。公司总资产、所有者权益规模均处于比较组平均水平，总体资本实力一般；财务杠杆较高，但仍处于行业适中水平；盈利指标处于同业平均水平；公司可用银行授信规模充足，且债券市场认可度较高，再融资能力较好。

表 15：2022 年同行业对比表

	临空港集团	郑新建投	吴中经发	天津经开
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	临空港经开区（东西湖区）	郑州市郑东新区	吴中经开区	天津经开区
GDP（亿元）	1,652.11	1,288.90	1,145.79	--
GDP 增速（%）	3.8	1.0	4.1	-2.9
人均 GDP（万元）	17.93	13.42	39.27	--
一般公共预算收入（亿元）	123.92	106.00	104.80	122.01
公共财政平衡率（%）	81.12	140.58	165.47	90.79
政府债务余额（亿元）	265.60	108.50	16.59	358.80
控股股东及持股比例	东西湖区国资局 100.00%	郑州市郑东新区管理委员会 93.65%	苏州吴中经开国有资本投资控股集团有限公司 100.00%	天津经济技术开发区国有资产监督管理局 90.00%
职能及地位	临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设和产业项目投资主体	郑东新区重要的基础设施建设主体	吴中经开区主要的资产管理运营平台和项目投资建设主体	天津经开区最重要的国有资本运营主体和园区基础设施建设运营主体
核心业务及收入占比	委托代建 55.68%、水费收入 6.94%、市政工程 7.59%、殡葬服务 3.15%	房屋销售 43.61%、劳务服务 24.45%、租赁 20.32%	现代市政服务业务 64.31%、房地产开发 22.05%、园区项目建设 13.64%	供应链销售 33.64%、房屋销售 13.07%、租赁收入 14.65%、存车费和服务费收入 13.71%
总资产（亿元）	739.24	495.96	780.84	1,041.47
所有者权益合计（亿元）	243.54	91.50	218.08	398.60
总负债（亿元）	495.70	336.47	562.71	639.55
资产负债率（%）	67.05	67.84	72.06	61.41
营业总收入（亿元）	31.41	13.83	39.52	54.86
净利润（亿元）	1.57	3.10	1.25	3.22
EBITDA（亿元）	7.22	5.65	7.34	11.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.46	0.73	0.35	0.82
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-69.25	-27.79	-10.66	24.42
可用银行授信余额（亿元）	171.85	3.74	61.98	56.02
债券融资余额（亿元）	142.40	65.00	229.26	55.00

注：1、郑新建投和天津经开所有者权益合计是经调整的数据；2、临空港集团可用银行授信余额为截至 2022 年末数据，可比对象可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；3、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 27 日数据；4、部分区域人均 GDP 数据当年 GDP/年末常住人口或户籍人口计算；5、--表示数据不可获取。

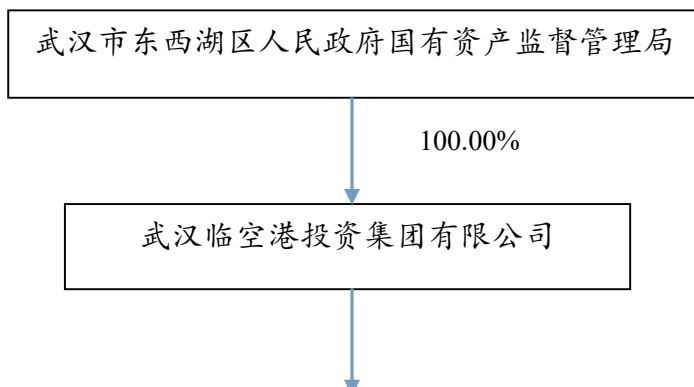
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

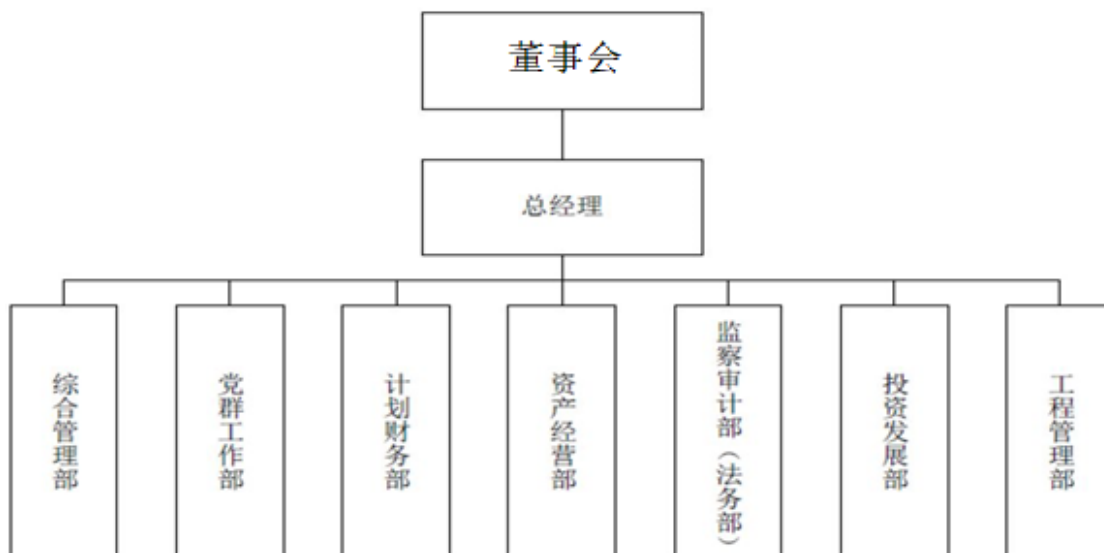
综上所述，中诚信国际维持武汉临空港投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 临空港投 MTN001”、“20 临空港投 MTN002”、“20 临空港投 MTN003”、“23 武空 01/23

“临空投债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：武汉临空港投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	主要子公司名称	直接或间接持股比例 (%)
1	武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司	100%
2	武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	100%
3	武汉临空港经济技术开发区服务业发展投资集团有限公司	100%
4	武汉临空港经济技术开发区农业发展投资集团有限公司	100%



资料来源：公司提供

附二：武汉临空港投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	471,251.47	519,856.21	546,530.06	457,859.68
非受限货币资金	457,000.62	519,856.21	546,530.06	457,859.68
应收账款	265,898.39	227,098.21	231,731.52	197,030.26
其他应收款	990,205.24	1,104,666.90	1,227,516.86	1,283,281.94
存货	1,147,246.19	1,313,596.66	1,687,902.47	1,894,750.75
长期投资	1,921,036.06	1,406,980.00	1,430,179.31	1,440,551.17
在建工程	496,251.05	639,462.87	735,835.28	819,608.19
无形资产	62,291.98	69,678.58	208,163.32	221,587.14
资产总计	5,746,799.46	6,142,449.62	7,392,411.48	7,667,184.32
其他应付款	124,696.24	132,010.12	215,903.17	208,256.76
短期债务	511,078.00	138,877.00	543,752.28	544,366.86
长期债务	2,482,223.09	3,072,342.70	3,542,872.66	3,748,221.93
总债务	2,993,301.09	3,211,219.70	4,086,624.94	4,292,588.79
负债合计	3,605,918.23	3,959,384.94	4,956,962.65	5,234,706.02
利息支出	156,241.22	200,804.39	156,528.89	--
经调整的所有者权益合计	2,140,881.22	2,183,064.69	2,435,448.82	2,432,478.30
营业总收入	250,829.64	309,123.03	314,082.00	37,018.12
经营性业务利润	33,570.18	27,059.47	26,123.36	1,235.04
其他收益	2,839.95	3,556.83	3,853.02	1,419.58
投资收益	-7,192.31	12,061.52	1,338.41	0.00
营业外收入	10,069.65	524.55	522.08	125.72
净利润	24,005.14	29,772.21	15,697.61	-2,146.51
EBIT	30,647.48	55,783.94	39,444.63	--
EBITDA	41,323.72	84,750.14	72,175.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金	121,801.48	345,252.23	310,893.79	81,592.04
收到其他与经营活动有关的现金	183,852.45	14,219.62	609,765.77	92,706.86
购买商品、接受劳务支付的现金	318,440.03	414,423.33	619,297.86	240,616.27
支付其他与经营活动有关的现金	76,529.12	138,558.08	955,572.04	94,277.10
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	153,750.92	267,923.08	318,163.61	99,035.97
经营活动产生的现金流量净额	-115,892.06	-223,903.29	-692,499.14	-179,262.64
投资活动产生的现金流量净额	-766,689.66	68,049.23	-339,817.28	-109,407.83
筹资活动产生的现金流量净额	971,920.63	217,346.59	1,058,395.51	199,339.72
现金及现金等价物净增加额	89,338.92	61,494.92	26,100.63	-89,330.74
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	18.64	18.93	18.71	23.03
期间费用率（%）	5.77	10.13	8.82	18.23
应收类款项占比（%）	21.86	24.74	27.13	27.08
收现比（X）	0.49	1.12	0.99	2.20
资产负债率（%）	62.75	64.46	67.05	68.27
总资本化比率（%）	58.30	59.53	62.66	63.83
短期债务/总债务（%）	17.07	4.32	13.31	12.68
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.74	-1.12	-4.42	--
总债务/EBITDA（X）	72.44	37.89	56.62	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.61	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.42	0.46	--

注：1、中诚信国际根据提供的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 2020-2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、分析时 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 年财务数据为 2022 年审计报告期末数，2023 年一季度财务数据为当期财务报表期末数；4、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；5、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”减利润分配估算；6、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。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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-公益性资产调整
资本结构	
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn