

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级

武汉高科国有控股集团有限公司

5000 万元企业债券资信评级分析报告摘要

评估结果

AA+

评估时间

2002 年 12 月 30 日

主要数据:

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
资产总额(万元)	39235	54410	79004
所有者权益(万元)	24037	28896	35825
投资收益(万元)	1012	1079	2812
利润总额(万元)	78	139	1620
负债比率(%)	38.74	46.89	54.65
全部资本化比率(%)	21.22	32.87	50.56
净资产收益率(%)	0.32	0.48	4.52
速动比率(%)	99.98	66.61	113.47
利息倍数(倍)	1.78	1.34	2.12
EBITDA/总债务	0.04	0.05	0.09
管委会财政收入(万元)	51841	67416	118200

分析员

朱海峰 马志平

Tel: 010-64919935 64938802

Fax: 010-64912663

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001 室

HTTP://

www.lianheratings.com.cn

企业概况

武汉高科国有控股集团有限公司（以下简称“公司”）是经武汉市委、市政府和市国有资产管理委员会批准，以武汉东湖高新技术开发区发展总公司、东湖新技术创业中心、武汉科技风险投资公司为主体，于 2001 年 1 月 15 日在武汉市工商行政管理局注册成立的国有独资公司，出资者为武汉市国有资产管理委员会，注册资本 15 亿元。公司经营范围：对高新技术产业、城市基础设施、环保、生态农业、商贸、旅游等领域的投资；物业管理；展览展示服务等。公司是武汉东湖新技术开发区唯一的国有资产经营管理公司，经授权全面经营、管理武汉东湖新技术开发区国有资产，代表政府参与科技新城重大基础设施建设和科技园建设，确保国有资产保值、增值。

截止2002年6月底，公司（合并）资产总额124178.95万元，股东权益43529.48万元。2002年1~6月实现投资收益3889.41万元，利润总额2304.67万元。

公司注册住所：洪山区关东科技工业园。法定代表人：赵家新。

评估观点

公司是被武汉市国资委授权行使国有资产出资人的职能，从事国有资产资本运作和产权经营的资产经营管理公司，同时接受武汉东湖高新技术开发区管委会的日常管理。公司从产权、财务审计、人事、投资、国有资产管理等方面规范公司的经营管理工作，管理风险较小。近几年公司经营规模不断扩大，并将随着高新区的快速发展，预计公司未来仍保持较快的发展，经营风险较小。

公司主要从事投资管理和资产经营工作，也是管委会的融资、投资窗口，目前负债水平较高，债务压力较重，自身的偿债能力较弱。公司利润主要来自投资收益，其经营性质决定了公司的盈利水平不高。

本期债券由武汉高新技术产业投资担保公司提供担保，武汉市东湖开发区管理委员会出具保证到期偿还的承诺函。近年来开发区财政收入快速提高，可支配财力对本期债券具有足够的保证实力。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如

期还本付息的风险很小。

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级

武汉高科国有控股集团有限公司

5000 万元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

武汉高科国有控股集团有限公司(以下简称“公司”)是经武汉市委、市政府和市国有资产管理委员会批准,以武汉东湖高新技术开发区发展总公司、东湖新技术创业中心、武汉科技风险投资公司为主体,于 2001 年 1 月 15 日在武汉市工商行政管理局注册成立的国有独资公司,出资者为武汉市国有资产管理委员会,注册资本 15 亿元。公司经营范围:对高新技术产业、城市基础设施、环保、生态农业、商贸、旅游等领域的投资;物业管理;展览展示服务等。公司是武汉东湖新技术开发区唯一的国有资产经营管理公司,经授权全面经营、管理武汉东湖新技术开发区国有资产,代表政府参与科技新城重大基础设施建设和科技园建设,确保国有资产保值、增值。

截止2002年6月底,公司(合并)资产总额124178.95万元,股东权益43529.48万元。2002年1~6月实现投资收益3889.41万元,利润总额2304.67万元。

公司注册住所:洪山区关东科技工业园。法定代表人:赵家新。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展计划委员会批准,2002 年中国高新技术产业开发区债券发行额度为 8 亿元人民币,其中公司的发行额度为 5000 万元,债券期限为 3 年,到期一次性还本付息。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金将用于“武汉·中国光电

子(核心)市场”项目和“武汉科技会展中心二期工程”项目的建设。

(1) 武汉·中国光电子(核心)市场

“武汉·中国光电子(核心)市场”位于东湖新技术开发区鲁巷绿化广场东南角,占地 2.58 公顷,为地下一层、地上四层建筑,工程总建筑面积 73010 平方米,主要内容为地下超级市场、光电子产品交易市场、光电子展览以及相应的空调通风、电子、通信等辅助设施。该项目经武汉市计划委员会“武计管[2001]146 号”文批复项目初步设计,初步设计概算为 34694.84 万元。根据该项目可行性研究报告,正常年收入 5526 万元,所得税后财务内部收益率 6.5%,投资回收期 10.98 年(包括一年建设期)。

该项目于 2001 年 3 月 5 日开工建设,于 2002 年 1 月完成土建结构施工,并逐步转入钢桁架、屋面、外装饰及设备安装等施工。截止 2002 年 11 月底,屋盖系统、空调冷却水管施工已全部完成,外装饰幕墙工程的骨架结构施工完成 95%,各类管道及设备安装正在进行之中,已累计完成投资约 2.6 亿元。目前该项目所需资金主要用于购买空调、冷却设备、电梯等设备,若有资金保证,该项目计划于 2003 年 6 月竣工并投入使用。

(2) 武汉科技会展中心二期工程

该项目经武汉市东湖开发区管理委员会“武新管规字[1999]65 号”批准立项。武汉科技会展中心二期工程为大型多功能综合性会议展览中心,总建筑面积 67000 平方米,分 A、B、C 三个区,其中 A 区地上部分 17 层、地下部分 2 层,主要功能为办公、公寓及地下设备用房;B 区地

下部分 1 层、地上部分 2 层，主要功能为地下停车库、次展厅、主展厅；C 区地上 6 层，主要功能为展厅配套服务的餐厅、厨房等，并通过过街楼与 A、B 区会展一期工程相连。该项目总投资概算为 3 亿元。

该项目于 2000 年 5 月开工，2001 年 6 月主体结构封顶，2001 年 11 月土建结构全部完工，进入外立面幕墙装饰、空调、消防工程、供配电系统等施工。截止 2002 年 10 月已签订合同金额 22144.47 万元，待签合同 5005 万元；完成投资 19288.66 万元，已支付工程款 13954.16 万元。在资金到位的情况下，2003 年上半年即可全部投入使用。

三、产业分析

我国高技术的研究发展和产业发展，是自 1986 年 11 月中国政府批准实施的一项旨在发展高技术的国家高技术研究计划（“863”计划）开始，1988 年一项高技术产业开发计划（火炬计划）又在全国范围内实施。1991 至 1993 年国家先后两批批准建立了 52 个国家级高新技术产业开发区（简称“高新区”），以推动和促进高新技

术产业的发展。截止 2002 年底，我国已建立国家级高新技术产业开发区 53 个。

1991 年国务院颁布了 48 条高新区政策，使中国高新技术产业开发区的建设由初创阶段转入稳定成长阶段。

从 1991 年国务院批准建立第一批国家高新区开始到目前，国家高新区发展迅速，正逐步成为我国发展高新技术产业最重要的基地。到 2001 年底，全国高新区的区内企业已达 24293 家，技工贸总收入达 1.19 万亿元（其中超亿元的企业 1539 家），工业总产值 1.01 万亿元，工业增加值 2621 亿元，实现净利润 644.6 亿元，出口创汇 226.6 亿元。表 1 为 1995 年以来国家高新区的发展概况。

从表 1 列数据可以看出，国家高新区一直保持着迅猛的发展速度，其增长远远超出同期国内经济的增长速度，显示了高新区和高新技术产业强盛的发展生命力。高新区在各地的地方经济中所占的位置越来越显著，相当一批高新区的工业增加值在其所在城市的工业增加值中占有较大份额。

表 1

项 目	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	平均增长率 (%)
企业数 (家)	12980	13722	13681	16097	17498	20796	24293	11.01
技工贸总收入 (亿元)	1529	2300	3388	4840	6775	9209	11928	40.83
工业总产值 (亿元)	1403	2142	3109	4334	5944	7942	10117	38.99
出口额 (亿美元)	29.3	43.0	64.8	85.3	119.1	185.8	226.6	40.63
上缴税费 (亿元)	69.0	97.7	143.3	220.8	338.6	460	640.4	44.97
实现净利润 (亿元)	107.5	140.5	206.6	256.2	398.7	597	644.6	34.79

经过 10 几年的稳定发展，我国高新开发区已形成规模，积累了经验，成为我国发展高新技术产业的基地，并产生了巨大的“辐射源”作用，积极向区内外辐射高新技术成果，通过新兴产业改造传统产业，从而带动城市经济和地区经济的发展。党的十六大报告中对高新技术产业的发展明确提出了方向，要“积极发展对经济增长有突破性重大带动作用的高新技术产业”，“推进产业结构优化升级，形成以高新技术产业为先导、基础产业和制造业为支撑、服务业全面发展的产业格局”。可以预计，作为高新技术产业发展的

基地，高新区将会继续保持高速发展势头，成为带动国民经济发展的带头力量。

近 30 年来，光电子技术是继微电子技术之后迅猛发展的综合性高新技术，随着 20 世纪 70 年代后期半导体激光器和硅基光导纤维两大基础元件在原理和制造工艺上的突破，光子技术与电子技术开始结合并形成了具有强大生命力的信息光电子技术和产业。目前，新兴的光电子工业对各国的经济建设、社会变革、国家安全以及整个社会发展起着难以估量的关键作用。美国已经把电子和光子材料、微电子和光电子学列为国

家关键技术,西方发达国家也纷纷将光电子信息产业发展纳入国家发展计划。据专家预测,以光电子信息技术为主导的信息产业,到2010年产值将达到5万亿美元,成为21世纪最大的产业。

武汉是我国光通信的发源地。在东湖高新技术开发区内,43名两院院士中有10名是光电子信息技术学科的带头人,10多万名科技人员中有近三分之一的人员从事光电子信息技术及相关领域的研发和产业化;拥有武大、华工、武汉测绘大学、邮科院、709所、105所、中科院武汉物理所等几十家大学和科研院所;拥有烽火科技股份有限公司、长飞、中原 NEC、楚天激光等几十家从事光电子信息产业开发、生产企业,光纤光缆产量居全国第一;东湖高新区还是全国三大激光产业基地之一,在软件产业方面也有一批具有特色和知识产权的软件成果及产品。武汉的光电子产业和研发在国内处于领先地位,在发展光电子方面具有较为明显的优势。

2001年,国家发展计划委员会以“计高技[2001]1220号”文批复了武汉国家光电子产业基地建设方案,提出要“更好发挥武汉地区光电子技术研发和产业化优势,形成以武汉东湖新技术开发区为中心的国家光电子产业研究和生产制造基地”。按照“中国光谷”的发展战略,“武汉·中国光谷”建设总体目标为:在东湖高新区的50平方公里内,形成国内第一、国际一流的外向型、国际化的光电子信息产业基地。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司是以武汉东湖高新区所属企业国有资产出资组建的国有独资公司,现有全资、控股、参股等各类下属企业68家,已经形成了多元化的产业结构。主要下属机构概况见表2。

截止2002年6月,公司(合并)资产总额124178.95万元,长期投资50979.44万元,股东权益43529.48万元。2001年实现投资收益2811.79万元,利润总额1620.23万元。2002年

1~6月实现投资收益3889.41万元,利润总额2304.67万元。

表2 公司主要下属机构

被投资企业名称	注册资本 (万元)	股权 比例 (%)	主营业务
武汉光谷基地建设有限公司	1000	100	建安、房地产开发
武汉高科农业发展有限公司	3000	98	农业开发
武汉高科物业管理有限公司	300	80	物业管理
武汉东湖物业发展有限公司	4000	75	房地产开发
武汉国策科技股份有限公司	5000	28	电力设备制造
武汉三特索道集团股份有限公司	5000	23.42	索道建设经营
武汉武大科技园有限公司	3000	33.33	大学园建设
华中师大科技园	3000	33.33	大学园建设
武汉光谷广场建设发展公司	9000	55.56	激光展览展示
武汉华工大学科技园发展公司	5000	30	大学园建设
武汉光谷技术产权交易股份公司	1000	30	产权交易
长江通信产业集团股份有限公司	19800	29.39	光通信产业
武汉理工大科技园股份有限公司	8000	25	大学园建设
武汉曙光软件园有限公司	15000	20	软件基地
武汉南华高速船舶工程有限公司	5488	19.8	船舶产业
武汉长城科技园发展有限公司	6600	18.18	大学园建设
武汉威泰数控立车有限公司	3000	16.70	数控机床

2. 人员素质

公司现有职工39人(不包括下属企业),其中大专以上学历占94.9%,具有初级、中级、高级职称人员分别占17.9%、48.7%、23.1%,年龄在50岁以下的占89.7%。公司员工精干,年龄结构合理,整体素质较高。

公司现有高层管理人员7人,包括总经理1人、副总经理6人,除1人大专学历外,其余均具有研究生以上学历(包括1名博士,1名博士在读),年龄结构除1人为50岁以上外,其余均在50岁以下。公司现任董事长赵家新先生,46岁,研究生学历、博士在读;公司总经理万力先生,48岁,研究生学历,曾任武汉市委政研处处长、洪山区副区长等职。总体看,公司高层领导大多具有政府部门工作经历,整体素质很高。

3. 经营环境与外部支持

武汉是我国内陆的市场中心,距广州、北京、上海、重庆等特大中心城市均在1000公里左右,有很强的市场集散功能和经济辐射作用。在国家西部大开发战略中,武汉起着“承西启东”的重

要责任。优越的自然地理位置及便利的交通条件，加上雄厚的经济力量，武汉已成为长江中游地区经济发展的龙头。

武汉东湖新技术开发区创建于 1988 年，1991 年被国务院批准为首批国家级高新技术产业开发区。东湖高新区地跨武昌、洪山、江夏三区，区内有武汉大学等 18 家高等院校、56 家国家级科研设计单位、10 个国家重点开放实验室、7 个国家工程研究中心、700 多家技术开发机构以及 10 多万名专业技术人员、10 多万名教职员工和 43 名两院院士，在人才、技术和产业等方面具有独特优势。2001 年 2 月，东湖高新区被科技部批准为国家火炬计划光电信息技术产业化示范基地，2001 年 7 月被国家计委批准为国家光电子产业基地（即武汉·中国光谷），同时还被国家有关部门确认为 APEC 科技工业园区、高新技术产业出口基地、软件产业基地、计算机信息安全产业基地、中药现代化基地、高科技农业园等。目前，东湖高新区已形成以光电子信息产业为龙头，生物工程与新医药、环保、机电一体化等高新技术产业竞相发展的产业格局，拥有国内最大的光纤、光缆生产基地、国内最大的光电器件生产基地、国内最大的光通信产品研发基地，是全国三大激光产业基地之一。2001 年，东湖高新区实现科工贸总收入 335.4 亿元，完成工业总产值 287.9 亿元，完成财政收入 11.8 亿元，企业实现利税 58.8 亿元。

自东湖高新区设立以来，尤其是 2000 年“武汉·中国光谷”建设启动以来，开发区得到了省市政府的大力支持，已同意将开发区财政收入中市级部分全部用于东湖高新区建设。武汉市人民政府以“武政[2000]110 号”文下发了《市人民政府关于支持武汉光电子信息产业基地（武汉·中国光谷）建设若干政策的通知》，优惠政策涉及新增建设用地、工商注册登记、科技人员、知识产权、风险投资、税收、技术转让等方面，并规定，开发区内从事其他领域高新技术产业开发的企业可参照该通知享受相关优惠政策。公司作为开发区国有资产经营管理公司，无论是

在园区内的人才、技术以及形成的产业，还是政府支持力度方面，均具有优良的外部环境。

五、管理与经营

公司是以武汉东湖新技术开发区发展总公司、东湖新技术创业中心、武汉科技风险投资公司为主体组建，经武汉市国有资产委员会授权，从事国有资产资本运作和产权经营的特殊企业法人，其主要职责包括：代表市国资委持有开发区国有资产的产权，并以出资人的身份对国有资产的投资运作和资本营运等重大经营事项行使决策权；依据产权关系向其全资子公司委派董事会成员，对其控股、参股子公司按规定推荐董事；对全资子公司及控股子公司中的国有资产的经营效果进行考核、评价，并对经营者进行奖惩；依据产权关系向其全资子公司委派财务总监，对其控股和参股公司按规定推荐财务总监或监事；归口管理所投资企业和代管企业的财务、审计、统计工作，统一对口各类综合经营管理部门。从公司目前的性质来看，公司是被市国资委授权行使国有资产出资人的职能，承担国有资产保值增值责任，同时接受东湖高新区管委会的日常管理工作。公司不设立监事会，由市国资委和东湖高新区管委会实施监管；董事会是公司的决策机构；总经理对董事会负责，主持公司的日常经营管理工作；公司领导班子成员的任免，由东湖高新区管委会商市国资委党组，报市委审批。因此，公司的性质属于市级国有资产管理公司。

公司目前内设总经理办公室、财务审计部、资产营运部、产业部、人力资源部、战备发展部、建设开发部、农业产业部等部门。根据自身特点，公司制定了《产（股）权管理暂行办法》、《投资管理制度》、《内部审计工作规定》、《所属企业人事管理暂行办法》、《所属企业国有资产处置管理暂行办法》、《财务总监管理办法》、《财务管理制度》等一系列规章制度。由于公司下属企业较多，投资方式及持股比例各不相同，管理难度较大。为此，公司从产权、财务审计、人事、投资、国有资产管理等方面规范公司的经营管理工作，对控股子公司派出财务总监，提高工作效

率，降低管理风险。

公司目前的经营管理工作主要包括以下几个方面：一是作为光谷建设的主要业主，承担园区基础设施建设、环境整治和房地产开发整体规划；二是代表政府引导开发区高科技产业的发展，在产业发展和产业配套方面进行大量投资，扶持园区高新技术企业，带动和服务于高科技产业的发展，近几年公司主要对华工科技园等 7 个国家科技园、光谷建设中重大项目、光电子信息产业、高科技农业、环保项目等进行投资；三是对传统国有企业进行改制改革，积极盘活存量资本。自 1993 年以来，市政府陆续向公司划拨了 13 家国有企业，公司结合各企业的实际情况，采取一厂一策，采取有限责任、破产、资产重组、高位嫁接、整体出售、分拆出售等改制模式，分阶段稳步推进改制工作，目前已报批方案 7 家，基本完成 3 家企业的改制，同时也做好了企业和职工的稳定工作。

公司“十五”计划纲要的发展战略定位是：“武汉·中国光谷”建设的主力军；国有资产资本运营的主体；中小型高新技术企业的孵化基地；科技新城基础设施建设的业主；科技型企业体制、管理、技术创新的探索者；高新技术改造传统企业的实践者；武汉高新技术企业的国际窗口。战略目标为一个中心（以“武汉·中国光谷”建设为中心）、两大布局（科技新城南扩主轴、武汉高科大厦中心区）、三大重点（基本建设、产业发展、资本运营）、四大园区（汤逊湖产业区、华中曙光软件园、邬树村创业农业园、华农大生物园）、五大产业（信息产业、房地产及基础设施建设产业、高科技农业产业、节能环保产业、机电一体产业）。“十五”期末，公司主要经济指标为：科工贸总收入（按投入渠道和入园项目计算）100 亿元，自有总收入 3.5 亿元，国有资产总值 50 亿元。按目前财务报表合并口径，公司未来三年经营预测见表 3。从公司前几年的经营情况看，这一预测实现可能性较大。

表 3 公司未来经营预测（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
规划投资	12000	12388	10000	10000

利润总额	3000	3600	4300	5000
净利润	3000	3060	3655	4250

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的1999年、2000年、2001年度和2002年6月财务报表已经武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，合并会计报表以母公司和子公司武汉东湖新技术开发区发展总公司会计报表为依据。目前，市政府划拨的13家老国有企业因清产核资工作尚未结束，未列入报表合并范围。

截止2002年6月底，公司（合并）资产总额为124178.95万元，其中流动资产合计71314.55万元，长期投资50979.44万元，固定资产合计1822.02万元；负债总额80649.46万元，其中流动负债40268.96万元，长期负债40380.50万元；股东权益合计43529.48万元。2002年1~6月实现投资收益3889.41万元，利润总额2304.67万元。

从母公司财务报表看，截止2002年6月底，母公司资产总额89123.10万元，长期投资56594.61万元，股东权益合计43595.93万元。

2. 盈利能力分析

公司为国有资产经营管理公司，利润主要来自投资收益。从表4数据看，公司近三年投资收益呈增长态势，年平均增长66.70%，2002年1~6月投资收益增长速度更快。2001年投资收益率增至7.60%，投资效益较好。由于公司的性质，部分资产投资于基础设施建设及扶持区内高新技术企业的发展，总体盈利水平不高，前3年总资本盈利率及净资产收益率平均值分别为2.03%和1.78%，2001年两项盈利指标分别为4.22%和4.52%，盈利水平呈较大幅度增长，但总体盈利能力一般。从2002年上半年经营情况看，预计未来几年公司盈利水平将提高到较好水平。

3. 财务构成分析

公司近年来资产规模不断扩大，前3年年均增长41.90%，2002年6月底较上年底又增长了

57.18%, 其原因是开发区管委会对公司的投资不断增加。从资产构成情况看, 公司的资产以流动

表 4 盈利能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
投资收益 (万元)	1011.81	1078.70	2811.79	66.70	3889.41
利润总额 (万元)	78.08	139.26	1620.23	355.53	2304.67
净利润 (万元)	78.08	139.26	1620.23	355.53	2304.67
利息支出 (万元)	100.00	415.00	1441.00	279.61	0.00
净资产 (万元)	24037.15	28895.90	35824.81	22.08	43529.48
总债务 (万元)	6474.57	14150.00	36640.00	137.89	65225.00
长期投资 (万元)	26418.98	35651.30	37024.23	18.38	50979.44
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	2002 年 6 月
投资收益率 (%)	3.83	3.03	7.60	4.82	7.63
总资本盈利率 (%)	0.58	1.29	4.22	2.03	2.12
净资产收益率 (%)	0.32	0.48	4.52	1.78	5.29

资产和长期投资为主,截止 2002 年 6 月底,公司流动资产占总资产的 57.43%,长期投资占总资产的 41.05%,固定资产所占比例较小。流动资产中,货币资金占 18.24%,其他应收款占 61.36%,存货占 15.72%,其他应收款增幅最大,帐龄绝大部分在 2 年以内,其中 1 年以内的占 85.47%。长期投资主要是股权投资。综合看来,由于其他应收款和长期投资所占比例较大,其构成情况比较复杂,部分长期投资属于对高新技术企业的风险投资,总体资产质量一般。

从公司资金来源看,截止 2002 年 6 月底,自有资金占总资金来源的比例为 35.05%,自有资金实力一般。公司注册资本为 15 亿元,目前仅为 38283 万元。根据中共武汉市委办公厅“武办发[2000]45 号”文规定,由市国资委授权公司经营的国有资产包括:东湖开发区所属 6 家国有独资企业的国有资产;武汉东湖高新技术开发区发展总公司、东湖新技术创业中心、武

汉科技风险投资公司及所属 6 家控股企业的国有股及其权益;武汉东湖高新技术开发区发展总公司所属的 23 家参股企业的国有股及其权益;市国资委、武汉东湖新技术开发区管委会委托经营管理的其他国有资产。按此规定,公司未来几年的实收资本将不断增加。

从负债构成看,截止 2002 年 6 月底,公司流动负债和长期负债所占比例分别为 49.93%和 50.07%,其中长、短期债务占负债总额的比例为 80.87%。

从表 5 所反映的数据看,公司债务比率总体呈逐年上升态势。2002 年 6 月底,公司负债比率为 64.95%,长期资本化比率为 48.12%,全部资本化比率为 59.97%,负债水平较高,债务压力较重。考虑到公司从事投资业务的性质,公司的负债实际上是用于高新区开发建设,有高新区管委会财政的支持,公司实际的债务压力不大。

表 5 财务构成

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
股东权益 (万元)	24037.15	28895.90	35824.81	22.08	43529.48
短期债务 (万元)	3674.57	7150.00	20640.00	137.00	24850.00
长期债务 (万元)	2800.00	7000.00	16000.00	139.05	40375.00
负债总额 (万元)	15197.58	25513.80	43179.46	68.56	80649.46
资产总额 (万元)	39234.73	54409.69	79004.28	41.90	124178.95
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	2002 年 6 月
长期资本化比率 (%)	10.43	19.50	30.87	20.27	48.12
全部资本化比率 (%)	21.22	32.87	50.56	34.88	59.97
负债比率 (%)	38.74	46.89	54.65	46.76	64.95

相对于公司的总规模而言,本期债券 5000 万元规模不大。如按公司 2002 年 6 月底的总债务余额考虑,本期债券的发行对公司总债务产生的影响为 7.68%。因此,本期债券发行以后,对

公司的财务构成产生的影响不大,公司的负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率增幅有限。随着公司实收资本的增加,负债水平将会有所下降。

4. 偿债能力分析

由表6看,公司近三年的流动比率和速动比率总体呈上升趋势,截止2002年6月底已上升至较合理水平,目前短期支付能力较强。但其变现能力将受其他应收款的影响。

从利息倍数看,公司近年来利息倍数一直处于较低水平,2001年末为2.12倍,利息支付

能力一般。债务保护倍数(EBITDA/总债务)前3年虽然有所增加,但2001年仅为0.09倍,表明公司对全部债务的保护能力较弱。公司1999年和2000年末编制现金流量表,2001年自有纯现金债务比为负值,表明公司还不能通过自有现金来偿还债务。综合以上分析,公司的债务偿还能力较弱。

表6 偿债能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
流动资产 (万元)	12370.82	17835.55	40160.60	80.18	71314.55
流动负债 (万元)	12372.87	18508.30	27173.96	48.20	40268.96
折旧 (万元)	15.00	33.00	45.00	73.21	-
摊销 (万元)	35.00	130.00	160.00	113.81	-
利息支出 (万元)	100.00	415.00	1441.00	279.61	-
利润总额 (万元)	78.08	139.26	1620.23	355.53	2304.67
EBITDA (万元)	228.08	717.26	3266.23	278.42	2304.67
自有纯现金 (万元)	-	-	-17127.36	-	-14160.83
总债务 (万元)	6474.57	14150.00	36640.00	137.89	65225.00
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	2002 年 6 月
流动比率 (%)	99.98	96.37	147.79	114.71	177.10
速动比率 (%)	99.98	66.61	113.47	93.35	149.25
利息倍数 (倍)	1.78	1.34	2.12	1.75	-
债务保护倍数 (倍)	0.04	0.05	0.09	0.06	0.04
自有纯现金债务比 (倍)	-	-	-0.47	-	-0.22

公司未来预测见表7。

表7 未来预测

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
规划投资 (万元)	12000	12388	10000	10000
利润总额 (万元)	3000	3600	4300	5000
净利润 (万元)	3000	3060	3655	4250
折旧 (万元)	80	218	260	300
摊销 (万元)	20	20	20	20
利息支出 (万元)	3930	3550	3100	2300
净资产 (万元)	80904	120000	150000	160000
短期债务 (万元)	19150	14150	13000	10000
长期借款 (万元)	41750	39300	31850	18400
长期债券 (万元)		5000	5000	5000
到期长期债务 (万元)		2000	7000	13000
其他偿债资金 (万元)	-	-	-	-
全部资本化比率 (%)	42.95	30.82	23.02	15.07
净资产收益率 (%)	3.71	2.55	2.44	2.66
利息倍数 (%)	1.76	2.01	2.39	3.17
EBITDA/总债务 (倍)	0.12	0.14	0.17	0.27
累计到期长期债务 (万元)	0.00	2000	9000	27000
可用于偿还到期长债的资金 (万元)	3100	3298	3935	4570
累计可用于偿还到期长债的资金 (万元)	3100	6398	10333	14903
到期长债偿还倍数 (倍)		3.199	1.148	0.677

公司2003年至2005年需偿还到期长期债务

分别为2000万元、7000万元、13000万元,加上本期债券总计27000万元。至2005年,公司预计累计可用于偿还到期长债的资金为14903万元,到期长期债务偿还倍数为0.677倍,公司对本期债券的偿还能力较弱。

七、债权保护条款分析

本期债券由武汉高新技术产业投资担保公司提供担保,武汉市东湖开发区管理委员会出具保证到期偿还的承诺函。

1. 武汉高新技术产业投资担保公司担保能力分析

(1) 公司概况

武汉高新技术产业投资担保公司于1996年10月经武汉市人民政府批准,由武汉东湖新技术开发区发展总公司、红桃K集团股份有限公司、武汉三特索道集团股份有限公司、国家科委火炬高技术产业开发中心等9家企事业单位共同出资组建,是中南地区第一家专业信用担保公司,是“中国担保业联盟”首批会员单位

及“中国经济论坛”理事会成员单位。主要经营范围：科技企业进行担保和风险投资、企业管理咨询，先后为武汉市74家企业提供了5亿多元人民币和外币的贷款担保业务。该公司初期注册资本为3000万元，2000年6月增至6200万元，曾更名为武汉高新技术产业风险投资有限公司。

截止2002年6月底，武汉高新技术产业投资担保公司资产总额43854.26万元，所有者权益36737.74万元；2001年年实现营业收入122.20万元，利润总额82.28万元。

武汉高新技术产业投资担保公司法定代表人：高甦平；法定地址：洪山区珞瑜路548号。

（2）担保行业分析

建立中小企业信用担保体系是重塑银企关系、强化信用观念、化解金融风险和改善中小企业融资环境的重要手段，是世界各国扶持中小企业发展的通行做法，我国的中小企业信用担保实践始于1992年，在经历了宣传、试点过程后，现已进入由“发展中规范”向“规范中发展”的转变过程。

据不完全统计，到2001年底，全国各类从事担保业务的机构约有近1000家，其中专门针对中小企业提供担保服务的各类担保机构约有400家，覆盖了全国30个省、自治区、直辖市的300多个地市州盟区，募集的各类担保资金已达150亿元，基本形成了中小企业信用担保体系。目前已列入全国中小企业信用担保体系试点的担保机构226家，其中125家为企业法人，88家为事业法人，13家为社团法人；共募集担保资金70亿元，其中50亿元为民间机构投资；拥有担保从业人员3000人，发生的代偿率小于1%。中小企业信用担保体系的快速发展，对促进中小企业提升信用能力和缓解贷款难问题发挥了重要作用。

目前国内担保机构基本是按地域设立的，市场竞争不是很明显，这为担保机构的业务发展提供了广阔的前景。但由于符合担保机构基本条件的中小企业都是有贷款需求，而银行认为这些企业的发展前景不明朗、风险相对较大，

这类企业的高风险特征导致担保机构承担的风险与获取的收益之间严重不对称。加之目前国内司法环境不佳，法律执行效率低，影响了担保机构反担保措施的执行。担保机构是近年来才较大规模地发展起来的，行业本身也存在不少问题，需要进一步改善和规范。总体看来，中小企业信用担保机构面临着较大的信用风险和法律风险。

在行业监管方面，目前担保机构主要由经贸委系统和财政部门进行行业监管，由财政部门进行资本经营评价与考核。监管部门将按照我国推动建立社会信用体系的总体要求，积极推进建立包括县、市、省、中央在内的四级中小企业信用担保体系，并准备赋予省级担保机构再担保与监督职能。从目前制度建设和监管来看，还存在一些问题，如担保机构的资本金补偿补充机制如何建立和完善，担保机构的管理体制和决策、监督机制如何克服传统国有企业的弊端，解决所有者缺位、行政干预、内部人控制以及道德风险等。针对以上问题，国家经贸委、财政部、人行总行拟在联合调查的基础上，起草中小企业信用担保管理办法，共同研究完善中小企业信用担保体系的具体措施。

（3）担保能力分析

武汉高新技术产业投资担保公司提供了1999年、2000年、2001年和2002年6月的审计报告，表8列出了该公司的主要财务数据及有关指标。

从表8可以看出，该公司近3年资产规模增长较快，平均增长率达55.96%，所有者权益平均增长率则达到208.56%。从2002年6月末的资产情况看，流动资产占总资产的11.80%，长期投资占总资产的10.42%，固定资产占总资产的比例为77.78%，主要是东湖高新技术开发区管委会转入的武汉科技会展中心一期工程的固定资产和二期工程的在建工程，资产的流动性较弱。负债全部为流动负债。目前该公司营业收入主要来自担保收入，前几年收入增长较小。作为信用担保公司，公司的盈利能力一般。

从该公司的主要财务指标看，负债比率较

低，截止2002年6月底，负债比率和全部资本化比率分别为16.16%和7.54%，但流动比率和速动比率较低。2001年增加的3000万元银行借款用

于武汉科技会展中心二期工程建设，其实际情况是代理管委会融资，公司本身的偿还能力较弱，但实际上有管委会财政的支持。

表8 担保单位财务状况（单位：万元）

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
流动资产	1750.11	6805.76	4727.85	64.36	5175.59
应收帐款	1453.99	2736.99	1744.59	9.54	1708.6
存货	6.53	6.53	6.53	0.00	6.53
短期借款	1200.00		3000.00	58.11	3000
流动负债	12745.25	16980.29	7270.75	-24.47	7086.52
所有者权益	3347.84	6647.35	31875.30	208.56	36767.74
资产总计	16093.09	23627.63	39146.06	55.96	43854.26
产品销售收入	147.52	146.02	122.20	-8.99	24.6
产品销售利润	50.98	28.80	11.89	-51.71	-17.51
利润总额	186.12	100.64	82.28	-33.51	-10.02
净利润	186.12	100.64	69.93	-38.70	-10.02
流动比率 (%)	13.73	40.08	65.03	117.61	73.03
速动比率 (%)	13.68	40.04	64.94	117.87	72.94
负债比率 (%)	79.20	71.87	18.57	-51.57	16.16
全部资本化比率 (%)	26.39	0.00	8.60	-42.90	7.54
销售利润率 (%)	34.56	19.72	9.73	-46.94	-71.18
净资产收益率 (%)	5.56	1.51	0.22	-80.13	-0.03

截止2002年10月底，该公司在保企业户数为15户，担保余额21435万元，净资产担保倍数为0.58倍，现金类资产担保倍数为13.58倍，偏高；5客户集中度为60.65%。总体看，该公司目前担保情况基本正常。

考虑到对本期债券的担保，该公司担保倍数将提高到0.72倍，担保倍数仍较低。但由于公司现金类资产较小，实际担保能力一般。

2. 政府承诺

武汉市东湖开发区管理委员会为本期债券出具了保证到期偿还的承诺函。前三年东湖开发区财政收入情况见表9。

表9 东湖开发区财政收入情况（单位：万元）

项 目	1999年	2000年	2001年
一、中央	17798	23805	52576
其中：增值税	24425	31402	47964
消费税	268	3	14
企业所得税	2473	3692	13696
个人所得税	2	327	608
二、省级	9630	12248	10646
三、市级	24413	31363	54978
1. 工商税收	14281	19837	31923
其中：增值税	9142	10467	15988
消费税	2257	2926	4155
个人所得税	2628	4789	9353
2. 企业所得税	5255	7259	19904
3. 专项收入	317	481	626
4. 其他财政收入	4560	3786	2525
合 计	51841	67416	118200

前三年东湖开发区财政收入分别为51841万元、67416万元、118200万元，年均递增51%。2001年开发区可支配财力为65624万元，全部用于高新区建设。本期债券额度占2001年可支配财力的7.62%，并且未来几年开发区可支配财力还增加。因此，对本期债券的保证能力很强。

八、综合评价

公司是被武汉市国资委授权行使国有资产出资人的职能，从事国有资产资本运作和产权经营的资产经营管理公司，同时接受武汉东湖高新技术产业开发区管委会的日常管理。公司从产权、财务审计、人事、投资、国有资产管理等方面规范公司的经营管理工作，管理风险较小。近几年公司经营规模不断扩大，并将随着高新区的快速发展，预计公司未来仍保持较快的发展，经营风险较小。

公司主要从事投资管理和资产经营工作，也是管委会的融资、投资窗口，目前负债水平较高，债务压力较重，自身的偿债能力较弱。公司利润主要来自投资收益，其经营性质决定了公司的盈利水平不高。

本期债券由武汉高新技术产业投资担保公

司提供担保，武汉市东湖开发区管理委员会出具保证到期偿还的承诺函。近年来开发区财政收入快速提高，可支配财力对本期债券具有足够的保证实力。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如期还本付息的风险很小。

附表 1-1

资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
流动资产					
货币资金	566.83	3129.04	6725.60	244.46	13004.81
短期投资	95.44				
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额	95.44				
应收票据					
应收帐款					
其他应收款	11386.86	9186.47	20958.30	35.67	43760.19
减：坏款准备					
应收款项净额	11386.86	9186.47	20958.30	35.67	43760.19
预付货款	100.00				200
应收补贴款					
存货		5507.94	9325.08		11213.24
减：存货跌价准备					
存货净额		5507.94	9325.08		11213.24
待摊费用	36.75	12.10	46.40	12.36	31.08
待处理流动资产净损失			3105.23		3105.23
一年内到期的长期债权投资	184.94				
其他流动资产					
流动资产合计	12370.82	17835.55	40160.60	80.18	71314.55
长期投资					
长期股权投资	26418.98	35651.30	37024.23	18.38	50979.44
长期债权投资					
长期投资合计	26418.98	35651.30	37024.23	18.38	
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	26418.98	35651.30	37024.23	18.38	50979.44
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	336.13	472.00	1026.08	74.72	1031.52
减：累计折旧	50.00	82.52	130.24	61.39	175.65
固定资产净值	286.12	389.48	895.84	76.95	855.88
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	286.12	389.48	895.84	76.95	855.88
在建工程	158.81	520.54	856.95	132.29	966.14
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	444.94	910.02	1752.79	98.48	1822.02
无形资产及其他资产					
无形资产		12.83	66.66		62.94
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计		12.83	66.66		62.94
递延说项					
递延税项借项					
资产总计	39234.73	54409.69	79004.28	41.90	124178.95

附表 1-2

资产负债表（负债及股东权益）

（单位：万元）

负债及股东权益	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
流动负债					
短期借款	3674.57	7150.00	20640.00	137.00	24850
应付票据					
应付帐款					
预收帐款	898.54	3362.54	655.90	-14.56	1010.16
代销商品款					
应付工资					
应付福利费	-96.64	-171.55	-211.32		-214.94
应付股利					
应交税金	251.00	252.49	2.54		3.49
其他应交款			0.04		0.03
其他应付款	7645.41	7914.82	6086.81	-10.77	14609.49
预提费用					10.74
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	12372.87	18508.30	27173.96	48.20	40268.96
长期负债					
长期借款		4000.00	16000.00		40375
应付债券	2800.00	3000.00			
长期应付款	5.50	5.50	5.50		5.5
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债	19.21				
长期负债合计	2824.71	7005.50	16005.50	138.04	40380.5
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	15197.58	25513.80	43179.46	68.56	80649.46
少数股东权益					
股东权益					
股本	22974.26	27574.26	32882.95	19.64	38282.95
资本公积	182.54	302.03	302.03	28.63	302.03
盈余公积	228.51	256.36	581.41	59.51	580.41
其中：公益金	114.26	128.18	290.20	59.37	
未分配利润	651.84	763.24	2059.42	77.75	4364.09
外币报表折算差额					
股东权益合计	24037.15	28895.90	35824.81	22.08	43529.48
负债及股东权益合计	39234.73	54409.69	79004.28	41.90	124178.95

附表 2

利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
一、主营业务收入				#DIV/0!	
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额				#DIV/0!	
减: 主营业务成本				#DIV/0!	
主营业务税金及附加					
二、主营业务利润				#DIV/0!	
加: 其他业务利润		-1.56	33.19	#DIV/0!	14.05
减: 存货跌价损失					
营业费用				#DIV/0!	
管理费用	305.48	472.24	506.20	28.73	347.51
财务费用	145.22	493.76	992.58	161.44	1246.28
三、营业利润	-450.69	-967.57	-1465.59	#REF!	-1579.74
加: 投资收益	1011.81	1078.70	2811.79	66.70	3889.41
补贴收入			300.00		
营业外收入	16.28	2.42			
减: 营业外支出	499.31	1.29	25.97		5
四、利润总额	78.08	139.26	1620.23	355.53	2304.67
减: 所得税					
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	78.08	139.26	1620.23	355.53	2304.67
加: 年初未分配利润	589.37	651.84	763.24		2059.42
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	667.45	791.09	2383.47		4364.09
减: 提取法定盈余公积	7.81	13.93	162.02		
提取法定公益金	7.81	13.93	162.02		
七、可供股东分配的利润	651.84	763.24	2059.42		4364.09
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
八、未分配利润	651.84	763.24	2059.42	77.75	4364.09

附表 3-1

现金流量表

(单位: 万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金					
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金			16259.78		10090.24
现金流入小计			16259.78		10090.24
购买商品、接受劳务支付的现金			3179.02		0.45
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金			646.80		111.67
实际缴纳的增值税款					
支付的所得税款					
支付的除增值税、所得税以外的其他税费			1.24		10.99
支付的其他与经营活动有关的现金			29767.14		24245.58
现金流出小计			33594.20		24368.68
经营活动产生的现金流量净额			-17334.42		-14278.44
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金			21.40		1154.88
分得股利或利润所收到的现金					117.61
取得债券利息收入所收到的现金			207.06		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					10.26
收到的其他与投资活动有关的现金					170.05
现金流入小计			228.46		1452.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金			944.32		864.01
权益性投资所支付的现金			3343.63		12870.4
债权性投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计			4287.95		13734.41
投资活动产生的现金流量净额			-4059.49		-12281.6
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金			3058.69		5200
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金			38640.00		41650
收到的其他与筹资活动有关的现金			9.95		45.45
现金流入小计			41708.64		46895.45
偿还债务所支付的现金			16154.00		13027.5
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润所支付的现金			555.81		1018.53
偿付利息所支付的现金					
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金			8.36		10.16
现金流出小计			16718.17		14056.19
筹资活动产生的现金流量净额			24990.47		32839.26
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额			3596.56		6279.21

附表 3-2

现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润			1620.23		
加: 少数股东损益					
计提的坏帐准备或转销的坏帐					
固定资产折旧			47.72		
无形资产摊销					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)					
待摊费用减少(减:增加)			-22.20		
预提费用增加(减:减少)					
固定资产报废损失			4.92		
财务费用			1015.60		
投资损失(减:收益)			-2811.79		
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)			-3817.14		
经营性应收项目的减少(减:增加)			-7330.07		
经营性应付项目的增加(减:减少)			-7724.66		
其他			1682.97		
经营性活动产生的现金流量净额			-17334.42		
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额			6725.60		
减: 货币资金的期初余额			3129.04		
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额			3596.56		