

信用等级公告

联合[2017] 1999 号

联合资信评估有限公司通过对武汉光谷联合集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉光谷联合集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

武汉光谷联合集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月八日

评级业务专用章

1101030046109

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

武汉光谷联合集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：8 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

募集资金用途：补充营运资金及偿还银行贷款

评级时间：2017 年 8 月 8 日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年 3月
现金类资产(亿元)	10.37	10.32	11.42	13.80
资产总额(亿元)	78.96	84.76	93.73	98.99
所有者权益(亿元)	25.76	30.53	44.51	44.66
短期债务(亿元)	8.55	12.29	14.00	17.79
长期债务(亿元)	23.48	21.15	16.32	16.62
全部债务(亿元)	32.04	33.44	30.32	34.40
营业收入(亿元)	15.14	20.07	25.14	3.88
利润总额(亿元)	3.45	7.38	6.54	0.88
EBITDA(亿元)	3.91	7.94	8.17	--
经营性净现金流(亿元)	-11.05	0.21	-2.17	2.53
营业利润率(%)	29.79	28.07	24.71	31.96
净资产收益率(%)	10.53	17.91	11.07	--
资产负债率(%)	67.37	63.98	52.51	54.88
全部债务资本化比率(%)	55.42	52.28	40.52	43.51
流动比率(%)	273.11	238.18	236.26	214.53
经营现金流流动负债比(%)	-43.02	0.71	-7.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	4.21	3.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	2.82	3.11	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 钰 王宇飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉光谷联合集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉光谷联合”）的评级反映了其在股东支持、产业地产开发运营能力、项目储备、以及土地储备等方面具备的显著优势。近年来，随着业务规模的不断扩张，公司资产及收入规模呈稳步上升趋势，经营可持续性较好。2016年6月，公司上层股东中电光谷联合控股有限公司（原名为“光谷联合控股有限公司”，以下简称“中电光谷”或“光谷联合控股”）的控股股东变更为中国电子集团控股有限公司（以下简称“中电控股”），中电控股实力雄厚，有望为公司未来发展提供有力支撑；同时，股东联合置业（武汉）有限公司（以下简称“联合置业”）对公司增资11.50亿元，已于2016年8月全部到账，公司资本实力得到显著提升。联合资信同时也关注到产业地产行业竞争加剧、公司在建项目投资规模大、非经常性损益对其利润水平影响较大等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目逐步实现销售，公司资产及收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司产业地产开发运营业务受国家政策支持力度较大，为其未来发展提供了良好的外部环境。
2. 公司产业地产开发运营模式成熟、运营经验丰富，综合竞争实力较强。

3. 公司上层股东中电光谷的控股股东变更为中电控股，中电控股资本实力雄厚，公司可借助其平台和资源优势，获得持续发展动力。
4. 股东增资提升了公司的资本实力。

关注

1. 近年产业地产开发行业发展迅速，参与者增多，市场竞争压力上升。
2. 受实体经济增速下滑影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地产的销售形成一定不利影响，资金回笼周期较长。
3. 公司投资开发力度不断加大，未来随着各地项目陆续推进，公司存在较大对外融资压力。
4. 公司利润水平受公允价值变动损益等非经常性损益影响较大。
5. 随着公司项目布局逐渐向外省市延伸，未来经营风险和难度将加大。
6. 本期中期票据发行规模大，对公司债务结构影响较大，未来存在一定集中兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉光谷联合集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉光谷联合集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉光谷联合集团有限公司(以下简称“公司”或“武汉光谷联合”)成立于 2000 年 7 月,原名称为武汉华中曙光软件园有限公司,由武汉高科国有控股集团有限公司(以下简称“高科控股”)和武汉曙光集团有限责任公司(以下简称“曙光集团”)共同投资组建,注册资本为人民币 5000 万元,其中高科控股出资 3000 万元,占注册资本的 60%,曙光集团出资 2000 万元,占注册资本的 40%。后经多次股权变更及增资扩股,截至 2015 年底,公司注册资本 4.80 亿元,控股股东为联合置业(武汉)有限公司(以下简称“联合置业”)。

2015 年 12 月 15 日,公司上层股东中电光谷联合控股有限公司(原名为“光谷联合控股有限公司”,以下简称“中电光谷”或“光谷联合控股”)在香港联交所发布公告:中国电子集团控股有限公司(以下简称“中电控股”)与中电光谷及全资子公司三 A 银信投资有限公司签署了《股权转让协议》,中电控股将向三 A 银信出售其全资子公司中电科技 100.00% 股权,股权对价为人民币 7.00 亿元,中电光谷按照每股代价 0.8 港元配发 1058530083 股股份支付相关收购价款。同时,中电光谷与中电控股签署了《认购协议》,中电控股以每股 0.8 港币,共计 11.93 亿港元认购中电光谷发行的 1491469917 股新股。上述交易完成后,中电控股将持有中电光谷的股份数量为 25.50 亿股,约占中电光谷扩大后的股份总和的 31.90%。2016 年 6 月 30 日,中电光谷在香港联交所发布公告,上述重大资产重组事项已完成,《股权转让协议》和《认购协议》已生效,中电控股成为中电光谷的控股股东。2016 年 6 月,联合置业对公司增资,注册资本由 4.80 亿元增加

至 16.30 亿元,截至 2017 年 3 月底,增资资金已全部到账。

截至 2017 年 3 月底,公司注册资本为 16.30 亿元,其中联合置业出资 16.30 亿元,占注册资本的 100%。联合置业是中电光谷的三级全资子公司;中电控股通过其全资子公司 CEC Media 持有中电光谷 31.90% 的股权,是中电光谷的控股股东;中电控股是中国电子信息产业集团有限公司(以下简称“中国电子”或“CEC 集团”)控股的、专注于电子信息产业发展的红筹公司,中国电子持有中电控股 40.03% 的股权,为中电控股的控股股东。因此公司的实际控制人为中国电子。(公司股权结构详见附件 1-1)。

公司经营范围包括:网络技术、电子商务、软件、系统集成、信息加工与服务、通信设备的开发、研制、技术服务;计算机及配件、普通机械、电器机械、汽车配件、仪器仪表、建筑材料、装饰材料、纺织品零售兼批发;线路、管道安装;房地产开发、商品房销售;园区开发和基础设施建设;销售代理、策划代理、广告代理、工程咨询;酒店管理及相关信息咨询服务;预包装食品零售(凭有效许可证经营)。

截至 2017 年 3 月底,公司纳入合并范围子公司共 42 家,包括全资子公司 26 家和控股子公司 16 家;公司管理机构分总部管理部门、集团经营部门、武汉开发业务部门和中电光谷新项目工作组 4 大块,下设 15 个职能部门,分别为集团办公室、集团法务室、集团审计室、集团研究室、人力资源中心、财务中心、营销中心、项目管理中心、住宅事业部、创投事业部、不动产事业部、咨询管理事业部、武汉招商部、武汉成本部、武汉项目管理部(公司组织结构详见附件 1-2)。

截至 2016 年底,公司合并资产总额为 93.73

亿元，所有者权益合计为 44.51 亿元（其中少数股东权益 7.66 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 25.14 亿元，利润总额 6.54 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 98.99 亿元，所有者权益 44.66 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：东湖新技术开发区关山一路 1 号；法定代表人：黄立平。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册额度为 16 亿元的中期票据，本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为 8 亿元，期限为 3 年。每年付息，到期一次性还本。募集资金拟用于补充营运资金及偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个

人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有

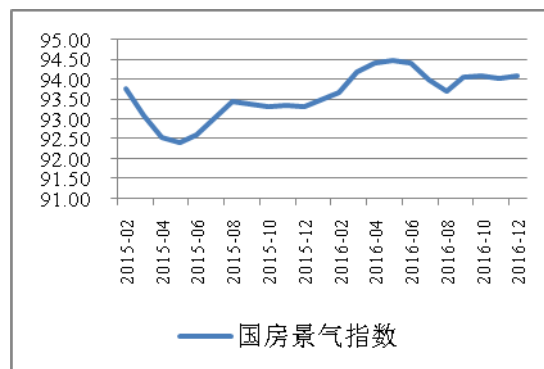
回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济分析

1. 房地产行业分析

2015 年，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。2016 年上半年，房地产宽松政策的出台有效刺激了购房需求，成交大幅回升，市场预期向好。2016 年 10 月以来，随着北京、天津、南京、武汉等 22 个城市先后发布新楼市调控政策、信贷政策从严，房地产市场景气度迅速降低，总体房价涨势趋缓，不同城市出现分化。

图 1 2015 年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind 资讯

2016 年，房地产开发投资增速有所增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。同期，全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%；其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

房地产销售方面，2016 年销售增速呈现先升后降的态势。2016 年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016 年 10 月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016 年全年商品房销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.41%；共实现销售额

11.76万亿元，同比增长34.80%。

宏观调控政策方面，2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年上半年，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2016年2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2016年2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，

减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年10月以来，北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策，信贷政策有所收紧，受此影响，房地产市场明显降温。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，同时融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年上半年，在房地产宽松政策的带动下，市场成交稳步提升，但进入10月以来，受行业政策和信贷政策紧缩的影响，房地产市场景气度迅速回落。

未来，预计宏观调控将逐步回归市场化，长效机制将逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 产业地产行业分析

园区地产（即产业地产）是整合资源、承载与促进产业发展的地产形态，是一种将地产开发、产业发展和城市功能三方面的发展有机结合、相互存进的商业模式。园区地产依托产业为内容，地产为空间上的载体；其以实现土地的整体开发与运营为基础，一般以独栋写字楼、高层办公楼、标准化厂房、研发楼为开发

对象，整合自然、社会、经济资源等，打造产、学、研产业集群，帮助政府改善区域环境、提升区域竞争力，帮助企业提升企业形象、提高企业发展力。

中国园区地产企业在起步阶段主要是政府投资组建开发区基础建设公司，通过土地开发，直接向投资者招商引资。进入发展阶段，由于此时的园区地产企业普遍具有国资背景，拿地成本低，前期业务和资金快速积累，园区地产企业对其功能重新定位，开始进行产业开发。步入成长期后，伴随城市及工业园区经济规模的扩大，园区地产企业模式也发生改变。通过国有资产投资管理公司参股开发股份有限公司和物业公司，政府对开发区的国有资产主要采取产权管理办法。而由于土地的不可再生性，所持土地越来越少，近年来园区地产公司不断寻求转型，经营方式逐渐向投资、服务和综合开发等方式转变。

产业地产类企业特点

与一般的从事普通商品住宅及非普通商品住宅开发及销售的房地产开发企业相比，产业地产类企业主要有以下特点：

①企业经营目标的区别

传统意义的房地产开发企业多指从事商品住宅开发及销售的企业，多以企业短期利益最大化为经营目标，仅有少数房地产企业在政府推动下从事经济适用房开发等项目，创造一定社会效益。

产业地产类企业以产业园区开发和运营为主要职能。其经营目标可概括为：以产业园区为房产建设、招商引资、提供专业服务的基地，围绕主题产业园区开发，不断提高自身运营能力；创新并运用有效的运营模式，推动产业集聚效应，建立并促进企业间网络的形成与互动、实现各种研究成果的共享以及推动入园企业自主创新能力提升。

基于上述目标，产业地产类企业在追求企业效益的同时，也体现了突出的社会效应。

②盈利模式的区别

房地产类企业主要以土地开发、房屋销售为主要盈利点，通过对取得地块进行规划、建设，并提供商品住宅的销售及提供其他服务获得利润，即常规房地产盈利模式。

产业地产类企业的盈利模式在不同发展阶段体现出较明显的差异：产业园区开发初级阶段，产业地产类企业起步的资本主要是从政府手中取得的相对廉价土地，业务重点在于产业园区建设和招商引资；由于初期资金回笼有限，财政性的支持在各产业园区开发初期也是比较普遍的。

产业园区进入稳步发展阶段后，一部分的产业地产类企业通过长期的建造租售业务积累成为物业持有型企业，产业地产类企业的资金压力有所减缓。但从业务结构上反映，这一阶段的产业地产类企业仍然以工业地产、配套商品住宅的租赁和销售为主要收入来源，真正服务于园区企业的增值创新服务还未形成稳定的盈利模式。

随着产业园区开发进入成熟阶段，产业地产类企业真正进入多元化的经营战略，围绕产业地产开展具有明确盈利模式的配套、增值服务。在此阶段，企业来源于物业销售的收入比例将出现明显的下降，产业园区综合运营商的定义更加符合成功转型的产业地产类企业。

③目标客户的区别

从事商品住宅开发销售的房地产企业根据各个区域、项目品质的不同对目标客户进行定位，大致分为低、中、高端客户进行分类。

产业地产类企业的客户主要是符合招商引资条件的入园企业。园区的定位在某种程度上也限制了园区开发类企业的目标客户范围。

④受调控政策影响的区别

房地产行业近年来快速发展，国内一线至三线城市的住宅价格出现了大幅上涨。国家近年来出台了一系列的调控政策，以抑制房价的过度上涨。从事商品住宅销售的房地产企业一般受到资金、项目、资源等多方面的限制。

由于产业地产类企业的房地产业务面临的

客户对象大多是从事研发、制造型企业，在中国经济增长趋势不变的大环境下，目标客户对研发办公楼、配套居住型物业具有刚性需求，房地产政策调控对产业地产类企业的影响相对有限。

产业地产竞争格局

随着房地产宏观调控政策从紧，部分传统房地产开发商也开始向产业地产转型，以期实现盈利模式的多元化。产业地产市场竞争日益激烈。

传统房地产开发商在公司治理、流程管理、人员配备、市场调研等方面具有一定优势，但在产业运营、企业培育、服务配套上缺乏市场经验，仍需要一定的调整时间。

随着经济增长由资源驱动向创新驱动转变，产业地产已由过去优惠政策、廉价土地竞争，转向产业链、投资环境等方面的竞争。

(1) 产业链竞争

一个较为完整的产业链可以最大限度地降低产业配套协作成本，产业集聚与上下游配套是高新技术产业园区吸引投资的重要因素。一旦形成完整产业链，高新技术产业园区将会吸引更多具有垂直和协作业务关系的企业投资，提供配套服务。由此产生的产业集群效益将有利于推动高新技术产业园区内经济的良性循环和健康发展。

(2) 投资环境竞争

投资环境已经成为体现高新技术产业园区竞争实力的重要指标。目前，投资环境决定着高新技术产业园区的吸引力和辐射力。未来，各高新技术产业园区间的竞争将更多地表现为是否具有良好产业规划、园区文化和社会氛围，以及相关金融服务、高效管理体制等软环境。

产业地产行业关注

(1) 土地成本上升对盈利空间形成压制

目前中国发达城市新增土地逐步稀缺，发展空间在于存量的二手工业土地，在刚性成本推动下，土地价格日趋涨高，对产业地产类企业盈利空间产生一定压制。

(2) 开发周期长、资金占用量大

相比传统房地产开发，产业地产开发周期长，从园区规划初期至园区达到成熟综合运营阶段，周期可能长至数年，期间开发企业可能面临宏观经济及产业政策变化、资金周转压力、人员变动等方面不确定性因素。同时，开发初期资金投入量大，后续投资回报周期长，对开发企业资金形成大量占用。

(3) 行业竞争加剧，领先企业优势趋减

随着产业地产快速发展，参与竞争主体数量逐渐增多，包括实体企业、产业基金、房地产企业、专业运营商等，竞争者多以利用自身资本、运作和产业资源优势加速布局全国，行业竞争压力上升已成趋势，龙头企业将面临更大挑战，快速抢占优质资源及完善产业链将成为其巩固行业地位主要途径。

(4) 产业园区招商引资难度加大

近年中国实体经济增速放缓；同时产业结构升级迅速推进，中国产业园区数量快速增长，地方政府对优质企业的招商引资政策呈现多样化，优惠程度也不断提升，导致各地产业园区之间竞争压力上升。故上述因素造成产业园区招商引资难度加大，同时也对产业地产的销售形成一定不利影响。

产业地产发展前景

中国的新型城镇化发展战略为园区地产发展带来了历史性机遇：新型城镇化摒弃旧有的城市发展思路，重视解决居民就业，重视城市与产业的融合发展，在李克强总理 2013 年的多次讲话中均有表示，并在年末中央城镇化会议中明确提出“发展各具特色的城市产业体系”、“形成生产、生活、生态空间的合理结构”等方向。而在地方政府债务风险的制约下，在“使市场在资源配置中起决定性作用”的三中全会的指引下，园区地产企业作为城市的规划、建设、融资、招商引资以及园区运营的市场化平台，将逐渐成为新型城镇化市场的主要力量。

2014 年 9 月国土部下发《国土资源部关于推进土地节约集约利用的指导意见》（国土资

发[2014]119号) (以下简称“《意见》”)提出严格控制建设用地总量,不断优化土地利用结构和布局,挖潜土地存量 and 综合整治,完善土地节约集约利用制度和健全机制的主要目标,并具体提出工业用地逐步减少、制定工业用地等各类存量用地回购和转让政策,建立存量建设用地盘活利用激励机制等要求。此外,

《意见》第十七条着重明确了“完善土地价租均衡的调节机制”的要求,完善工业用地出让最低价标准相关实施政策、实行新增工业用地弹性出让年期制、重点推行工业用地长期租赁。地方层面,全国诸多城市出台了相关政策,落实节约集约利用土地。中国劳动力日益紧缺与资源投入的不可持续带来的经济转型升级压力,对大力发展知识密集型、技术密集型的高端服务业发展形成倒逼态势,服务业的快速发展必然带来城市办公物业需求的快速增长,与日益紧缺的城市产业用地之间形成巨大的供需矛盾,从而带来城市产业土地价值的重估,并对有限的城市产业用地提出集约利用的要求,产业园区将成为解决大城市产业发展与土地矛盾的重要载体。

综合目前的经济环境和政策,纵向来看,一方面,随着各地工业用地新规的出台,工业用地价格上升和厂房租金的上涨不可避免;另一方面,产业升级不断进行,附加值更高的产业会派生更多的综合型服务需求,从而提升园区地产企业的收入和利润。尤其是大城市土地资源奇缺,顺应产业升级的中高端工业厂房及办公楼项目,租金收入将大幅提升。

横向来看,园区地产市场竞争将逐渐加剧,新进入这一领域的企业既有传统的万科、绿地等大型房地产商,也有基金系复兴、黑石、汉富等企业,同时还有阿里巴巴、京东、小米等互联网企业。传统的园区地产企业虽然可以从存量工业地产分享城市化的红利,但是由于廉价储备土地难以持续,相对大型房产企业区域扩张能力较弱,传统园区地产企业面临转型。一些园区地产企业摸索出独特的营运模式,成

为土地综合运营商、产业培育运营商或者主题开发商。更多园区地产企业采取多元化经营战略,比如设立市政、建筑、旅游餐饮和商业服务子公司或者通过股权投资参与金融、生物医药、TMT (Technology, Media, Telecom) 行业等。

整体而言,目前的房地产政策对于研发办公类和工业厂房的市场影响较为有限,同时,受益于战略型新兴产业的不断发展壮大和核心商圈写字楼成本飙升带来的需求转移,具有产业集聚、配套完备、服务完善特点的园区地产的市场认可度将明显提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底,公司注册资本为16.30亿元,其中联合置业出资16.30亿元,占注册资本的100%。联合置业是中电光谷的三级全资子公司;中电控股通过其全资子公司CEC Media持有中电光谷31.90%的股权,是中电光谷的控股股东;中电控股是中国电子控股的、专注于电子信息产业发展的红筹公司,中国电子持有中电控股40.03%的股权,为中电控股的控股股东。因此公司的实际控制人为中国电子。

2. 股东背景

重组完成后,中电控股成为公司上层股东中电光谷的第一大股东。中电控股是中国电子旗下在香港联交所的上市公司,长期以来专注于电子信息产业发展和产业园运营,于2004年在香港上市。CEC集团通过全资附属公司华大半导体与中国华大间接持有中电控股已发行股本40.03%、19.39%,合计持有股份59.42%。

中国电子成立于1989年5月,实际控制人为国务院国资委,是中央直接管理的国有特大型集团公司,产业分布于集成电路、软件服务、整机与关键零部件、平板、贸易和物流园区等五大板块,涵盖从零组件到销售的全产业链,

亦为中国最大的国有 IT 企业。目前，中国电子旗下拥有近 50 家二级成员公司和 14 家控股上市公司。截至 2016 年底，中国电子资产总额 2541.77 亿元，负债总额 1753.91 亿元，所有者权益 787.86 亿元。2016 年实现营业收入 1993.65 亿元，净利润 31.43 亿元。2016 年 8 月，中国电子在“2016 中国企业 500 强”中排名第 76 位。

3. 企业规模与竞争力

公司总部位于武汉东湖高新区，以主题产业园区开发和运营为主体，以丽岛品牌配套住宅开发为补充，以建设项目产业链式综合专业管理与服务为特色，已经成为拥有房地产开发、装饰工程、物业管理、幕墙工程四个国家一级资质，建筑工程总承包、造价咨询、钢结构工程、监理、机电工程等六个二（乙）、三（丙）级资质，形成了以创新型工业地产开发业务为主导，具有建造、运营、服务等完整产业链体系的企业集团。

公司在产业园开发运营领域采用“规划设计——开发建设——运营服务”的全产业链纵向一体化模式。主要业务为开发多元化大型主题产业园和配套住宅，进一步提供多元化商业运营及专业化服务（如为进驻产业园的企业提供商业运营服务，为旗下集团及第三方物业开发客户提供装饰装修建造服务，物业租赁服务等）以满足企业多样化和专业需求，吸引目标产业企业及相关全产业链企业入驻。此外，公司还利用丰富的开发运营经验和专业知识为第三方园区提供服务。

公司的核心业务是主题产业园区的开发，是中国第二大市场化产业园全生命周期的专业开发运营者，积累了丰富的项目运作经验，并在武汉地区拥有一定的品牌效应和较强的区域市场竞争力。公司已开发的光谷软件园和光谷金融港一、二期，招商引资效果较好，并已具产业集群效应。在产业园区开发的基础上，公司兼营配套住宅开发、项目管理、工程建设和

物业管理，是中国领先的 DHC 投资/运营商，目前正转型成为轻资产型的产业园运营服务平台。

2016 年 6 月，通过重大资产重组，中电光谷成为中电控股旗下产业园投资建设及运营平台。未来随着中电科技产业平台整合的推进，公司有望成为中国电子旗下核心的业务板块之一。

4. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司高级管理人员共 12 人，包括总裁、执行总裁、副总裁、总经理等。

公司总裁兼董事长黄立平先生，1961 年 11 月出生，中共党员，研究生学历，教授。现任湖北省政协委员、武汉市咨询委员会委员、武汉市工商联副会长、武汉市企业联合会副会长、武汉市房地产协会副会长；享受国务院特殊津贴专家。1993 年参与创建红桃开集团股份有限公司，并任董事局副主席兼执行总裁；1996 年 4 月至 2005 年 2 月任武汉东湖高新集团股份有限公司副董事长、董事长；1997 年 8 月至今任联合置业（武汉）有限公司总经理、总裁、董事长；2005 年至今任武汉光谷联合董事长、总裁及部分下属公司执行董事、董事长。

胡斌先生，1968 年 7 月出生，研究生学历，高级经济师。1992 年至 1997 年任湖北省青年心理研究所发行部主任，1997 年至 2001 年任红桃开集团股份有限公司总裁助理，2001 年至今任联合置业（武汉）有限公司副总经理、董事，2005 年至今任武汉光谷联合董事、执行总裁及部分下属公司执行董事、董事长。

王先红先生，1969 年 10 月出生，本科学历。1991 年 7 月至 1995 年 5 月任武汉房地产信托咨询股份有限公司经理，1995 年 6 月至 1997 年 2 月任武汉堤防建设总公司经理，1997 年 2 月至 2008 年 4 月任联合置业（武汉）有限公司总经理助理，2008 年至今任武汉光谷联合董事、副总裁及部分下属公司执行董事、董事

长。

截至 2017 年 3 月底，公司本部拥有在岗员工 235 人，从教育背景看，大学专科及以下 53 人，占比 22.55%；大学本科学历 136 人，占比 57.87%；研究生及以上学历 46 人，占比 19.58%。公司员工以管理人员、营销人员、工程人员和后勤保障人员为主，人员基本素质良好，人员学历结构基本满足了现阶段运营管理的需要。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，整体素质较高，同时，公司高管人员兼任股东方重要职务，有助于公司经营活动获得股东方的支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会。公司股东行使《公司法》规定的股东会职权和公司章程规定的股东其他职权。股东依法行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；决定和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式等事项作出决议；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

公司设立董事会，董事会由 9 名董事组成。设董事长 1 人。董事会行使下列职权：执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行债券的方案；拟订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；在股东授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、对外担保事项、关联交易等事项；决定董事会工作机构和公司内部管理机构的设置；根据董事长提名，聘任或者

解聘公司总裁、董事会秘书；根据总裁的提名，聘任或者解聘公司执行总裁、副总裁、总经理等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；制订公司的基本管理制度；拟订公司章程修改方案；法律、法规或公司章程规定以及股东授予的其他职权。

公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，其中由股东决定产生的监事 2 名，由员工民主选举产生的监事 1 名。监事会设监事长 1 名，并由全体监事过半数选举产生。监事会行使下列职权：应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；向股东提出提案；依照《公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；列席董事会会议；公司章程规定或股东授予的其他职权。

总裁及其他高级管理人员设置方面，公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设执行总裁 1 名，副总裁 4 名，总经理 5 名，由董事会聘任或解聘。总裁每届任期三年，总裁可以连聘连任。总裁对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司执行总裁、副总裁、总经理；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员；决定对集团体系内的所属公司的担保事项；公司章程或董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司按照国家法律法规和《公司章程》的规定，建立健全了包括对子公司的管理、对人

员任免的管理、财务管理、投融资管理、安全环保管理、产品质量管理、科技研发管理等在内的一系列的内部控制制度。同时，公司根据实际运作情况，每年对现有制度及时进行修订，对不健全的管理制度及时进行补充和完善。

对子公司的管理制度

围绕公司统一管理、有效控制的目标，公司下属子公司根据公司核心目标和价值观，建立了相应的一系列管理制度，包括《全面预算管理制度》、《风险防范管理制度》等。公司制定了《分、子公司财务管理办法》，对分、子公司财务活动的管理要求、管控方式进行了约定，建立了分、子公司财务负责人的评价指标和评价体系。

财务管理制度

公司建立了《财务管理制度》，《财务管理制度》是集团财务管理的总体要求和基本制度。公司制订了《集团财务中心职能及岗位说明书》，针对财务机构与人员，明确了初步岗位设置，基本任职要求，管理要求；公司制订了《货币资金管理办法》，对货币资金的种类，货币资金管理的基本要求，票据、印鉴，审批，所需设立的台账等进行了细化；公司制定了《集团资金管理办法》，明确了集团资金管理的基本要求和管理方法，日常业务的具体办理流程；公司制定了《税务筹划纲要》，对公司的基本税务情况进行明确，明确税务筹划的基本要求；公司制定了《财务报销管理办法》，是公司财务报销的基本要求，对费用种类和具体的报销流程和表单等进行了细化；公司制定了《财务信息化管理办法》，是财务信息化建设的基本方向和建设要求，对具体的管理原则和建设审批流程进行了细化。

预算管理制度

集团总裁会负责集团年度财务预算、主要经济指标表的讨论、审定调整和下达，并对各中心（部、室）、各全资、控股公司目标责任书中的经济指标进行确定。集团财务中心是负责财务预算计划管理工作的日常组织，包括收

集整理、初审、合并、统一上报、统一调整、统一下发和跟踪执行等工作，并负责组织集团本部年度财务预算、主要经济指标表和月度资金计划的编制工作。总裁、副总经理及分管领导根据职责、权限负责财务预算计划及调整计划的审批。财务部根据各部门及子公司提供的年度财务预算计划、预算调整计划，开展预算计划工作；根据各部门提供的经营类预算及费用类预算进行汇总，编制经营类预算、费用类预算、资金类预算，报分管领导审核后报预算委员会审批。公司制定了《财务预算计划管理办法》，提出了年度预算及月度资金的编制原则，编制要求和具体的编制方法和编制流程，并且提出了财务信息化建设的基本方向和建设要求，规范了财务预算体系具体的管理原则和建设审批流程。

投融资管理制度

公司制定了《银行融资管理办法》，提出集团进行融资的管理要求，规范注意要点，披露了常规融资所需的资料。公司以资产保值增值为核心目标，对公司及下属企业实行全面的对外投融资监控机制。对长期投资实行集中统一决策，分级分类管理，同时还对下属子公司实施内部审计和外部审计相结合的控制与监督，公司通过董事会对公司及下属企业重大投资项目发表评估意见，以提高决策的科学性，防范项目投资风险。在融资方面，公司向银行申请授信额度，在授信额度及年度预算融资额度内提取贷款、开具银行承兑汇票等占用银行一般授信的融资、预算内接受委托贷款须经财务总监审核；需形成董事会或股东决议的，经集团财务部审核；预算外借款报集团公司总经理批准。

安全施工制度

公司通过编制评估检查表，制定检查项目、检查标准、扣分标准，设定权重，根据得分情况进行评估。其一、施工单位安全管理，检查内容主要包括施工单位资质、施工人员资格是否符合要求，安全生产管理制度是否健全，是

否配备项目专职安全员，以往安全业绩表现等。其二、施工现场安全管理，主要包括现场材料堆放是否符合施工组织设计要求，有无危险。安全警示牌、安全防护用品是否落实到位。其三、人员管理，现场作业是否存在违章现象，员工是否经过安全教育，危险作业前是否进行安全交底等。其四、设备管理，主要是起重设备设置是否符合规定，是否存在交叉作业，临时用电是否符合规定等。

质量管理制度

公司通过建立质量管理责任制、制定开发项目的质量计划、规划项目设计阶段质量管理、落实施工阶段质量管理，形成了全面的整体管理体系。通过设置项目经理，管理整个施工过程中质量责任制的执行情况、注意质量控制点的验证和评审工作的执行情况，根据项目的具体情况，有针对性地对质量管理体系做适当调整，使其更加符合项目的特点，层层制定质量责任制，抓好具体实施中的落实工作；通过做好项目建设中的各规划单位及设计单位的协调工作，保证规划设计质量；通过对施工过程中的质量管理提高房产质量，一是施工的质量管理，这是保证质量的前提，其次是施工材料的选择，这是施工的物质基础，也是质量的重要因素，最后是配件和设备的采购以及动力供应和后勤服务等，这是正常施工的基本因素，关乎到施工的顺利进行。为了提高房产质量，公司成立了专门的建筑子公司，并按照合同及设计文件选购材料及各种构件的性能、规格、品种、色泽等要求进行材料和构件的准备，必须有出厂合格证。在进入工地前，由工地实验室进行严格检验。直接施工的技术质量管理是核心工作，这是质量问题发生的实质阶段，公司强化人员的质量意识，在施工现场，严格执行质量管理计划，层层落实质量责任制，形成“人人讲质量，个个为质量”的良好风气。同时通过加强施工队伍的技术力量，做好参加施工人员的技术培训，强化技能提高。

总体看，公司法人治理结构较为完善，且

内部管理制度健全，整体管理水平较高。

七、重大事项

2015年12月15日，公司的上层股东中电光谷在香港交易所发布公告：中国电子集团控股有限公司与中电光谷及其全资子公司三A银信投资有限公司签订了《股权转让协议》，中电控股将向香港三A出售其全资子公司中国电子科技开发有限公司100%股权，股权对价人民币7.00亿元，折合港币8.47亿元，中电光谷按照每股代价0.8港元配发1058530083股股份支付相关收购款。同时，中电光谷与中电控股签订了《认购协议》，中电控股将以每股0.8港元，共计11.93亿港元认购中电光谷发行的1491469917股新股。上述相关交易完成后，中电控股将持有中电光谷25.50亿股股份数，约占中电光谷股份总和的31.90%，成为中电光谷的控股股东。该资产重组事项已于2016年6月30日完成。重组事项完成后，公司的股东依然为联合置业（武汉）有限公司，但中电光谷的控股股东变更为中电控股。同时，中电控股有权提名不少于两名董事加入中电光谷董事会，其中一名为联席董事会主席，中电控股直接参与中电光谷的经营、管理和决策。

2016年6月13日，公司股东联合置业对公司增资，注册资本由4.8亿元增加至16.3亿元，截至2017年3月底，增资资金已全部到账。

截至2017年3月底，公司注册资本为16.30亿元，其中联合置业出资16.30亿元，占注册资本的100%。联合置业是中电光谷的三级全资子公司；中电控股通过其全资子公司CEC Media持有中电光谷31.90%的股权，是中电光谷的控股股东；中电控股是中国电子信息产业集团有限公司（以下简称“中国电子”或“CEC集团”）控股的、专注于电子信息产业发展的红筹公司，中国电子持有中电控股40.03%的股权，为中电控股的控股股东。因此公司的实际控制人为中国电子。（公司股权结构详见附件1-1）。

八、经营分析

1. 经营概况

经过多年发展，公司已形成了明确的经营思路，公司业务以产业园区的开发与运营为主，以产业园生活配套业务和产业园配套服务业务为辅。

公司营业收入包括产业园开发与运营、产业园生活配套和产业园配套服务三大板块。2014~2016 年公司营业收入分别为 15.14 亿元、20.07 亿元和 25.14 亿元。从收入构成来看，公司营业收入主要来源为产业园开发与运营板块，近三年该板块收入逐年上升，但收入占比逐年下降，主要原因是公司从产业园开发逐步转型为“新产业综合服务商”，产业园配套服务业务不断增强，对收入的贡献不断增加。受项目开发的周期性等因素影响，2016 年公司产业园开发与运营实现收入 20.17 亿元，较 2015 年增长 24.05%，占营业收入的比重为 80.20%；2014~2016 年，公司产业园生活配套收入规模较小，近三年稳步增长，2016 年该板块实现收入 1.02 亿元，同比大幅增长 100.00%，占营业收入的比重增至 4.07%，主要是丽岛·2046 项目的车位租赁以及产业园区对外租赁增加所致；2014~2016 年，公司产业园配套服务收入快速增长，2016 年该板块实现收入 3.47 亿元，占营业收入比重为 13.82%，主要原因是公司从产业园开发逐步转型成为“新产业综合服务商”、

生活配套服务板块收入逐年增长所致；公司其他收入主要来源于代建管理费收入、酒店服务收入等，收入规模很小。

毛利率方面，公司收入来源主要来自产业园开发与运营，其拿地成本相对较低，因此公司毛利率保持较高水平，但受所销售园区项目所在区域不同，利润空间有所波动。2014~2016 年，公司整体毛利率呈不断下降趋势，分别为 39.67%、36.11%和 31.62%。同期，产业园开发与运营板块毛利率分别为 41.37%、35.57%和 28.83%，2015 年该板块毛利率下降主要是新增产业园开发项目的销售平均单价较低所致；2016 年随着土地、劳动力等方面的成本增加，该板块毛利率持续下降至 28.83%。2014~2016 年，公司产业园配套服务毛利率稳步增长，主要得益于公司控制成本支出取得了较为明显的效果，2016 年为 32.92%。此外，公司产业园生活配套毛利率处于较高水平，2016 年为 73.10%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，较 2016 年同期增长 36.33%，主要是产业园配套服务板块收入同比增长所致；同期，公司实现毛利率 37.45%，同比有所增长，主要原因是产业园销售占比较上年同期有所提升（2016 年一季度以毛利率较低的丽岛 2046 项目住宅销售为主），且合肥金融港项目毛利率较高导致产业园开发与运营毛利率大幅增长至 38.30%所致。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产业园开发与运营	12.81	84.62	41.37	16.26	81.02	35.57	20.17	80.20	28.83	2.80	72.24	38.30
产业园生活配套	0.45	2.99	43.14	0.51	2.54	75.61	1.02	4.07	73.10	0.26	6.62	71.43
产业园配套服务	1.79	11.85	24.00	3.21	16.00	32.68	3.47	13.82	32.92	0.79	20.49	26.06
其他	0.08	0.54	97.69	0.08	0.43	33.33	0.48	1.91	50.99	0.03	0.65	-45.93
合计	15.14	100.00	39.67	20.07	100.00	36.11	25.14	100.00	31.62	3.88	100.00	37.45

资料来源：公司提供

注：本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

2. 产业园区开发与运营

业务概况

产业园开发与运营为公司的核心业务。公司在主题产业园的开发运营上秉承“产业集群、产业运营和产城一体化”理念，通过市场招拍挂方式购买土地，针对创新创业企业、转型发展企业、业务跨区域扩张企业的需求，规划设计行业特色鲜明的服务类、研发设计类、企业孵化类等多种房产项目，即进行“土地深加工”，公司对各产业区实行滚动开发。

经过多年发展，公司从最初开发建设产业园逐步转型成为“新产业综合服务商”，即在建设园区办公楼、厂房、商业物业并配套住宅、公寓等建设，并在园区政策支持、产业链、商务服务、企业交流以及生态环境等方面进行资源整合，为入驻企业提供成长发展平台。

公司目前所开发园区项目主要分布于武汉、青岛、沈阳及合肥，项目所选区域及城市均具有较强的综合竞争力，在产业升级、人口规模、政策倾向等方面均有利于公司业务开展。

公司产业园开发项目的项目选址、与地方政府前期洽谈、楼宇设计等前期工作由公司本部负责，公司通过签订合同将产业楼宇的建设工作委托相关公司实施建设，包括施工单位及材料供应商的选取等，建设单位通过公开招标方式选取符合条件的施工方合作。产业园区的建设进度在合同中约定，施工进度及质量执行情况由公司实施监督。公司在建筑施工和装修环节上，大部分工程由下属全资子公司武汉吉天建设工程有限公司、武汉丽岛科技有限公司等产业链公司完成，从而便于进行质量控制。

开发模式方面，公司产业园开发采用自主开发、定制开发¹和合作开发²三种模式，其开

发与运营模式较为成熟，具备一定的市场竞争力和盈利能力。公司受申请人委托进行定制开发的项目主要为光谷软件园5期、光谷金融港1期和2期项目，其他已完工及在建的项目全部以自主开发为主。

产业研究方面，公司专门成立集团研究室，对客户需求进行深入了解，对各个地区的产业开发特点进行深度分析，进行产业研究、宏观经济与政策研究、区域研究。首先进行项目选址，之后对项目进行概念规划设计，由专业人士进行项目立项、编制可研报告、项目建议书。

招商引资方面，公司招商模式主要是通过协同政府定制招商大客户和公司自主招商行业内中小企业，并围绕入园核心企业引进其产业链相关单位，以及提供规划设计、室内装饰安装、能源服务、物业服务、食堂餐饮等一站式服务。

盈利模式方面，公司全部以购置土地开发后销售获利。公司产业园区开发的土地性质大多为“工业用地”，拿地成本较低，客户主要是以经营为目的的企事业单位而非以消费为目的的个人。目前公司主要的目标客户包括：软件开发及服务外包企业（美国EDS、微软公司等）、金融后台服务机构（招商银行信用卡武汉营运中心、交通银行太平洋信用卡中心）、研发创意及相关配套服务类企业（恒隆企业集团、中铁二院）。公司根据园区规划定位及入驻企业特性，与地方政府协商通过后，地方政府给予了入驻企业及孵化器多种产业扶持政策，如税收优惠、租金补贴等；同时公司不断引进园区配套项目，如商业配套、餐饮配套、物业服务、能源服务、创投服务、金融服务等，部分园区引进市政及文化等机构。对于个别重大项目，政府可能会以补贴的方式，在土地成交后以产业扶持基金或基础设施建设补贴的方式返还部分土地价款，以支持产业发展。

另外，为更好扶持园区中小微企业，公司通过与金融机构及地方政府合作设立的创投基金、引进天使基金、设立孵化器投融资服务部等形式，为入驻企业提供了便捷的投融资环境。

¹ 即大客户营销模式。

² 产业园合作开发，即通过合作方式控制具有成本和地段优势的土地，比较快速地进入开发程序或锁定储备用地，运用公司的开发经验、品牌优势、项目资金和专业团队为合作开发项目提供从规划、项目审批到建设过程管理、成本控制以及项目招商营销的全程管理，确保合作双方在项目取得预期收益。一般合作对象为具有产业先导优势而缺乏产业园区开发经验的实业企业，或者具有投资需求国有投资平台。

表 2 截至 2017 年 3 月底公司产业园开发项目概况（单位：亿元）

区域	项目名称	项目定位	项目总投资	规模	最新状况
武汉	光谷软件园	软件服务外包产业、基于 IT 衍生出的信息产业与服务外包行业	21.72	占地面积 41.1 万平方米，规划总建筑面积 93 万平方米，共分六期开发	已全面建成，引入华为、美国 EDS、交通银行等入驻
	光谷金融港 1 期、2 期	金融服务外包产业、基于 IT 发展起来的金融后台产业	25.22	占地面积 37.7 万平方米，规划总建筑面积 79.35 万平方米，共分两期开发	已全面建成，引入中国人民银行、泰康人寿、建设银行等入驻
	创意天地	艺术原创、工业设计等创意相关产业	16.90	占地面积 19.4 万平方米，规划总建筑面积 38.7 万平方米，共分四期开发	已全面建成，已入驻机构 90 余家
	研创中心	中小科技型企业研发环节	4.22	占地面积 18.3 万平方米，规划总建筑面积 11.30 万平方米，共分两期开发	已全面建成，已入驻企业 10 余家
青岛	青岛国际海洋信息港	海洋资讯、软件及服务外包	30.90	占地面积 32.53 万平方米，规划总建筑面积 73 万平方米，共分两期开发	已完工 27.9 万平方米，入驻企业 70 余家
	青岛创研中心	物联网技术研发、物流资讯系统建设、中小科技企业孵化	7.00	占地面积 6.23 万平方米、规划建筑面积 14 万平方米，共分两期开发	已开工 2.6 万平方米
	青岛海洋科技城	海洋科技研究和科技服务业	7.47	占地面积 15.07 万平方米，规划总建筑面积 19.71 万平方米，共分两期开发	已开工 4.6 万平方米
沈阳	沈阳光谷联合科技城	装备制造、新材料、生物医药、电子资讯	1.89	一期总占地面积 12.6 万平方米，规划建筑面积 18.6 万平方米，分一期开发	已有 6.7 万平方米物业完工，入驻企业 20 家
	沈阳中电光谷信息港	电子信息、集成电路	2.25	占地面积 12.5 万平方米，规划建筑面积 9.73 万平方米，分一期开发	已有意向企业
黄石	黄石光谷联合科技城	为以高端新型产业为目标，集中整合新能源、新材料、光电子、生物等新产业	21.52	占地面积 48.9 万平方米，规划建筑面积 67.7 万平方米，分三期开发	已完工面积 5.9 万平方米，入驻企业 20 余家
黄冈	黄冈光谷联合科技城	目标为光电子信息、智能制造等高端新兴产业为核心的加工企业	2.80	占地面积 14.3 万平方米，规划建筑面积 15 万平方米，共分两期开发	2015 年 8 月摘牌取得首期 14.3 万平方米土地，截至 2015 年底，处于在建状态
合肥	合肥金融港	金融中后台服务、特色金融等	25.57	占地面积 23 万平方米，规划建筑面积 61 万平方米，共分两期开发	一期已全部建成，并且大部分实现销售
鄂州	鄂州光谷联合科技城	机电、资讯、新材料、生物医药等	39.23	总占地面积 105.3 万平方米，规划建筑面积 130.6 万平方米	已完工 17.85 万平方米，入驻企业 31 家

资料来源：公司提供

项目建设及销售

公司投资项目区域主要集中于武汉地区，随着产业地产布局全国，业务范围逐渐扩大至青岛、沈阳及合肥等地区。

2016 年，公司产业园区开发业务新开工面积 18.68 万平方米，较 2015 年大幅增长 266.27%，主要原因是 2015 年公司为消化前期已竣工物业主动调整发展战略、放缓项目建设进度所致。2016 年，公司各产业园区项目签约销售面积为 27.84 万平方米，同比增长 79.15%，主要得益于创意天地、合肥金融港、沈阳科技城及青岛国际海洋信息港等项目签约销售的

增长；因创意天地、合肥金融港项目销售均价较高，导致 2016 年签约销售均价为 6813.94 元/平方米，较 2015 年增长 20.19%；同期公司签约金额为 18.97 亿元，较 2015 年增长 115.32%。2016 年，公司实现产业园物业结算销售收入 14.64 亿元，同比增长 72.44%，主要是合肥金融港一期项目收入贡献所致。但随着土地、劳动力等方面的成本增加，公司产业园区开发与运营板块毛利率水平同比有所下降。

截至 2016 年底，公司在建产业园区项目累计竣工面积 91.94 万平方米，累计销售面积 39.23 万平方米，其中青岛国际海洋信息港一期、创意

天地一期、黄石光谷联合科技城一期、鄂州光谷联合科技城一期等累计销售面积显著小于累计竣工面积，项目剩余可售面积较大，存在一定销售压力。

表3 公司产业园区开发业务指标（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
开工面积	59.10	5.10	18.68	--
竣工面积	46.9	42.40	56.15	--
签约销售面积	13.60	15.54	27.84	5.26
签约金额	10.09	8.81	18.97	3.64
签约销售均价	7417.43	5669.50	6813.94	6920.15
结算收入	10.95	8.49	14.64	1.95
期末在建面积	100.00	61.20	23.70	23.70

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司的土地储备为熟地，即土地开发达到“招拍挂”的用地标准后，政府通过“招拍挂”方式公开挂牌；完成“招拍挂”流程后，政府相关部门与拍得者签订土地转让协议，公司交纳土地保证金，计入“其他应收款”科目。取得国土资源管理局成交确认后，所付款项计入预付账款，前期保证金也转入预付账款。签订土地出让合同后，开始计

入开发成本。

公司依据各产业园区发展规划需求进行合理储备。截至 2017 年 3 月底，公司储备作未来开发的主要项目情况如表 4，拥有土地储备为规划总建筑面积达 279.26 万平方米。另外，公司还有部分已经签订开发意向的潜在开发项目，公司后续投资规模将进一步扩大。

从拿地成本看，由于公司开发建设的产业园区对地方经济发展能够起到积极带动作用，地方政府在给予入驻企业税收优惠等政策的同时，也为公司在土地获取方面提供了较大支持，目前公司储备作未来开发项目地块的平均土地成本多为 200~500 元/平方米，土地成本相对较低。未来随着产业地产行业快速发展，土地市场需求不断增长，行业竞争压力有所上升，可能导致各地区产业地产用地成本攀升。

2014~2016 年，公司从地方政府获得的各项政府资金支持分别为 0.18 亿元、0.68 亿元和 0.46 亿元，均已全部确认收入。

总体看，公司现有土地储备丰富，可以满足公司目前发展需要；同时由于公司承建的产业园区对地方经济的带动效应，使得公司在土地收储、资金补贴等方面可以获得来自各产业园所在地方政府的相关支持，整体优势明显。

表4 截至2017年3月底土地储备情况（单位：平方米）

项目名称	建筑面积	地块所在地	用地性质
合肥金融港	595543	合肥	商业用地
鄂州光谷联合科技城	390913	鄂州	工业用地
青岛光谷国际海洋信息港	368895	青岛	工业用地
创意天地	330804	武汉	商业用地
武汉研发中心	203707	武汉	工业用地
青岛海洋科技园	197050	青岛	工业用地
黄石光谷联合科技城一期	182571	黄石	工业用地
沈阳光谷联合科技城	159737	沈阳	工业用地
黄冈光谷联合科技城	155334	黄冈	工业用地
青岛创研中心	110724	青岛	工业用地
沈阳中电光谷信息港	97348	沈阳	工业用地
合计	2792626	--	--

资料来源：公司提供

注：1. 上述表格土地储备口径是指已购买土地开发项目未结算部分对应的建筑面积，未开发部分无法核算此部分对应的土地面积；
2. 公司目前在建项目较多，未来开发节奏可能会视市场环境变化有所调整。

截至 2016 年底，公司共开发了光谷金融港、光谷软件园、创意天地、武汉研创中心、青岛研创中心、青岛国际海洋信息港、青岛海洋科技城、鄂州光谷联合科技城、沈阳光谷联合科技城、沈阳中电光谷信息港、合肥金融港、黄石光谷联合科技城和黄冈光谷联合科技城等项目，其中金融港项目和光谷软件园项目已基本销售完毕，目前主要集中销售的是创意天地一期、青岛国际海洋信息港和鄂州光谷联合科技城一期等项目。

公司为开发金融港三、四期项目和光谷节能科技园项目，分别于 2011 年和 2012 年与湖北科投共同出资组建金融港和节能科技园两家公司，两家公司注册资本均为 2 亿元，公司持股比例均为 70%。金融港三期、四期项目位于武汉市东湖高新区，占地面积合计为 148765 平方米。节能科技园项目位于武汉市东湖高新区流芳工业园，面积合计为 686255 平方米。金融港和节能科技园两家公司合计缴纳相应地块预付出让金 5.18 亿元。截至 2016 年底，金融港三期、四期项目和节能科技园项目尚未开始开

发。经公司与湖北省科投协商同意，公司将持有金融港和节能科技园两家公司股权全部转让给湖北科投，转让价款合计为 5.37 亿元。

此外，公司在进行产业园投资开发的同时，进行了园区内配套住宅项目的投资开发，主要是解决入园就业人员的首次置业需求。公司采用的是联合置业创立的“丽岛”品牌，已开发的住宅项目包括丽岛·半山华府、丽岛·漫城，丽岛·美生和丽岛·2046。公司建设的生活配套项目具备相对成熟的区位优势和较为准确的客户定位。2016 年，公司商品房销售收入主要来自于丽岛·2046、丽岛·漫城和丽岛·半山华府项目。丽岛·2046 项目位于武汉市雄楚大道 175 号，总建筑面积 126629 平方米，2015 年底项目已完工，累计实现销售面积 109698 平方米，剩余可出售面积为 3425 平方米，2016 年共实现销售收入 121757 万元。总体来说，公司住宅项目销售情况良好。截至 2016 年底，公司无其他在建及拟建商品房项目，商品房销售收入持续性不强。

表5 截至2016年底产业园生活配套住宅项目（单位：m²、万元、%）

项目名称	丽岛漫城	丽岛半山华府	丽岛.2046	丽岛.美生
项目地址	武汉	黄石	武汉	武汉
预售证面积	145245	145928	86264	125488
2016 年结算面积	--	--	55906	--
累计结算面积	141623	130328	107090	128896
2016 年销售面积	--	--	29542	--
累计销售面积	143648	131969	109698	128896
2016 年实收金额	--	--	37585	--
2016 年累计结算金额	89476	53424	121757	94191
已签合同金额	89476	53424	131708	94191
实收金额	89476	53424	127548	94191
总可售面积	145245	145928	113123	129282
尚可出售面积	1597	13959	3425	--
销售去化率	99	91	97	99

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目 9 个，从项目类别看，除合肥金融港为商业用地以外，其他均为工业用地；从区域分布看，湖北省内项目 3 个，青岛项目 3 个，沈阳项目 2 个，

合肥项目 1 个。上述项目计划总投资额 91.67 亿元，自筹资金比例约为 81.90%；截至 2017 年 3 月底，累计完成投资额 34.69 亿元，2018 年预计投资额为 10.10 亿元。公司在建项目未来投资规

模较大，有一定的资本支出压力。

表6 截至2017年3月底公司在建项目（单位：万元）

项目所在地	项目名称	项目类别	计划总投资	自筹资金	银行贷款	截至2017年3月底累计已投资额	2017年4~12月预计投资额	2018年预计投资额
沈阳	沈阳中电光谷信息港	办公	22517.00	22517	0	4470.00	3030.00	8500.00
沈阳	沈阳科技城 1.1 期	办公	18938.00	18938.00	0	15743.00	1934.37	2157.37
青岛	青岛国际海洋信息港一期	办公	199284	156284	43000	85867.00	6268.23	7030.23
青岛	青岛创研中心（工业）	办公	55000.00	23000	32000	6914.00	11485.15	12615.00
青岛	青岛创研中心（住宅）	办公	15000.00	10000	5000	4722.00	3668.08	4213.00
黄石	黄石联合科技城一期	办公	76882.65	66933	9950	25503.00	7890.83	8464.00
鄂州	鄂州光谷联合科技城一期	办公	245415.06	215415	30000	43548.00	5284.24	7175.00
合肥	合肥光谷金融港	商业	255654.00	209684	45970	152884.00	33998.36	42337.36
黄冈	黄冈光谷联合科技城一期	办公	28000.00	28000	0	7266.00	7480.00	8487.00
合计			916690.71	750771	165920	346917.00	81039.26	100978.96

资料来源：公司提供

3. 产业园生活配套

为完善公司所开发的产业园区的功能、提高公司产业园开发项目的市场竞争力，公司十分注重产业园生活配套设施和服务的完善。

此外，公司将自有物业租赁等收入计入产业园区配套版块收入，其对公司营业收入和利润形成有益的补充。2016 年，公司实现产业园生活配套收入 1.02 亿元，同比大幅增长 100.00%。

自有物业租赁方面，公司自持物业主要为园区内商铺、办公厂房、车位等物业类型。随着各园区产业项目陆续推进，公司自持物业面积不断增长；且部分产业园区培育日趋成熟，培育效益逐渐显现，商铺租户经营效益得到提升，单位租金也随之上涨。

2014~2016 年，公司自持物业已对外租赁面积分别为 16.95 万平方米、19.03 万平方米和 18.79 万平方米，分别实现物业租金收入为 0.4 亿元、0.5 亿元和 1.02 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司自持物业建筑面积（不含车位）合计 26.59 万平方米，已对外租赁建筑面积 21.23 万平方米，平均出租率为 80%，2017 年 1~3 月实现物业租金收入 0.24 亿元。

4. 产业园配套服务

2014~2016 年，公司产业园配套服务业务收入规模逐年增长，产业链的延伸有利于完善公司所开发产业园的服务功能。目前公司产业园配套服务业务主要包括物业管理、工程设计和餐饮等业务，能在多方面服务于产业园内入驻的企业。

表7 公司产业园配套服务业务主要收入来源

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
物业管理	16426.20	19201.20	26013.69	5700.98
节能技术及节能工程	6169.03	6108.96	6476.76	1522.01
餐饮销售	1190.40	2392.90	2784.41	695.56
合计	23785.63	27703.06	35274.86	7918.55

资料来源：公司提供

注：2014年公司将节能技术及节能工程收入计入产业园开发与运营，导致合计数金额超过当期产业园配套服务业务收入金额；2015年开始公司将节能技术及节能工程收入全部计入产业园配套服务收入。

物业管理业务方面，公司物业管理业务由全资子公司武汉丽岛物业管理有限公司（以下简称“丽岛物业”）负责运营，该公司具有物业管理一级资质。近年丽岛物业物业管理面积不断扩大，2014~2016 年，丽岛物业物业管理面积分别为 803 万平方米、1049 万平方米和 1383 万平方米。2016 年丽岛物业实现物业管理收入 2.60 元，同比增长 35.42%。

公司为部分已完工园区提供区域集中供暖和供冷服务（以下简称“DHC”），截至 2015 年底，采用 DHC 系统的武汉金融港 1 期、2 期和光谷软件园 5 期能源站（供应面积共 45 万平方米），与同等服务面积的常规空调相比，2015 年已达到减少二氧化碳排放量 2.74 万吨。2014~2016 年，公司在节能技术及节能工程方面实现收入分别为 5169.03 万元、6108.96 万元和 6476.76 万元。因公司 DHC 服务目前主要集中于自己开发园区项目，收入规模仍较小。

餐饮业务方面，公司餐饮业务由全资子公司武汉全派酒店管理咨询有限公司（以下简称“武汉全派”）负责运营，公司餐饮业务主要服务于所开发园区内企业。目前公司餐饮业务以提供工作简餐为主，目前收入和毛利水平不高。

此外，为提高公司在产业园开发行业的整体竞争力，公司近年组建、收购了包括武汉丽岛幕墙制造有限公司、武汉吉天建设工程有限公司、武汉光谷联合建筑设计研究院有限公司，通过新设和收购公司已经形成了集产业园规划、建造、运营和服务为一体的完整产业链体系，为公司未来的可持续发展奠定较好的基础。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 4.39 次、0.35 次和 0.26 次，2016 年分别为 5.24 次、0.42 次和 0.28 次，均略高于前三年平均值。

总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

公司战略布局符合国家区域发展规划的主导方向，未来在产业地产行业竞争逐步加剧情况下，公司将①依托中国电子的影响力和资源，推动公司产业园扩张及创业孵化；②借助股东优势，增强前期谈判和融资方面的议价能力，提高效率、降低成本；③深耕二三线城市，切入一线城市，实现全国协同发展；④服务于中国电子旗下产业园，向轻资产运营服务公司转型。未来，公司有望实现从产业园区的前期开发、投资等投入较大的经营模式转变为专业服务于产业园区的轻资产运营模式。

截至 2017 年 3 月底，公司在建的产业园项目主要包括合肥光谷金融港、鄂州光谷联合科技城一期、黄石光谷联合科技城一期等，在建项目计划总投资额 91.67 亿元，自筹资金比例约为 81.90%；截至 2017 年 3 月底，累计完成投资额 35.43 亿元，2018 年预计投资额为 11.91 亿元。公司投资资金来源主要通过自筹、银行贷款和发行债务融资工具解决。目前公司在建和拟建的项目较多，投资金额较大，部分项目存在一定的销售压力，后续将面临一定的资金压力。

重大重组事项后，随着中电科技产业平台整合的推进，未来依托中国电子的强大影响力和丰富的资源，公司园区开发业务收入规模有望进一步扩大，园区商业运营和配套服务能力有望得到提升。公司未来将进驻中国电子旗下产业园，提供多元化、一站式商业运营服务，包括：物业管理及运营、区域供热供冷能源服务(DHC)、人力资源及培训、创业服务中心、团体餐饮、公寓租赁、酒店、不动产代理、文体娱乐等。未来公司有望发展成为 CEC 集团园区及物业资产的整合平台。

总体看，公司核心业务规模不断扩张，未来随着公司战略规划的逐步实施，公司经营模式将逐步优化；另外，伴随在建及拟建项目持续推进，公司对外融资需求也将持续加大。

九、财务分析

1. 财务质量财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对相关财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。

2014 年，公司新设武汉创业天地商业管理咨询有限公司、青岛光谷企业管理服务有限公司并纳入集团合并范围；2015 年公司新设武汉创客星孵化器有限公司、黄冈光谷联合发展有限公司、武汉紫缘堂艺术品有限公司。上述新设公司除黄冈光谷联合发展有限公司由公司控股 70%外，其余均直接或间接控股 100%。另，公司于 2015 年通过非同一控制下企业合并取得武汉擎木创意科技有限公司和武汉瑞普思信息技术有限公司；2016 年公司新设 8 家子公司，分别为深圳蓝域智能科技有限公司、武汉创客星企业管理服务有限公司、武汉零度创业投资管理有限公司、武汉创点信息咨询有限公司、武汉光谷联合产业投资基金合伙企业（有限合伙）、武汉光联创客星孵化器有限公司、武汉光谷节能区域能源发展有限公司和上海绿鑫新能源科技有限公司；2016 年公司处置 2 家子公司，分别为武汉光谷节能科技园有限公司和武汉金融港开发有限公司。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司共 40 家，其中全资子公司 26 家，控股子公司 16 家。由于近年来新纳入合并范围子公司主要通过新设立取得，且资产及净资产规模相对较小，近三年公司财务数据的连续性和可比性较强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较 2016 年底新增合并公司 2 家，分别为中国电子西安产业园发展有限公司和成都芯谷产业园发展有限公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 93.73 亿元，所有者权益合计为 44.51 亿元（其中少数股东权益 7.66 亿元）；2016 年，公司实现营

业收入 25.14 亿元，利润总额 6.54 亿元。

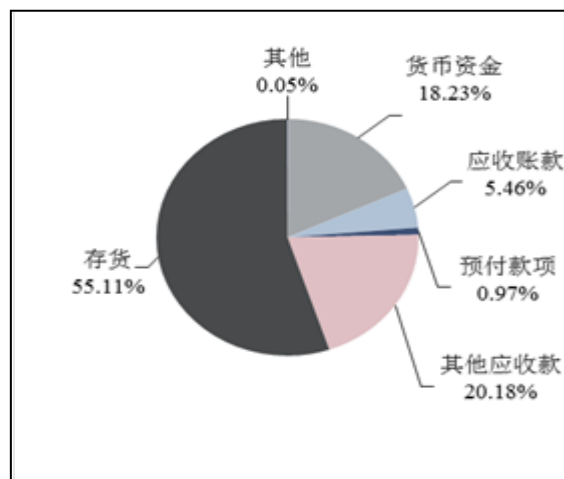
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 98.99 亿元，所有者权益 44.66 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，利润总额 0.88 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长率为 8.96%，主要原因为公司向关联方提供委托贷款导致其他应收款大幅增加。截至 2016 年底，公司资产总额为 93.73 亿元，以流动资产为主，占资产总额的 76.83%，非流动资产占 23.17%。

流动资产

图 2 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2014~2016 年，公司流动资产保持相对稳定，年复合变动率 1.33%。截至 2016 年底，公司流动资产 72.01 亿元，主要由货币资金（占 18.23%）、应收账款（占 5.46%）、其他应收款（占 20.18%）和存货（占 55.11%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年复合变动率为 4.98%。截至 2016 年底，公司货币资金 11.40 亿元，同比增长 10.61%，主要为银行存款。截至 2016 年底，公司票据保证金及借款质押受限资金为 0.26 亿元。

表 8 2016 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
中资创联区块链技术开发应用有限公	2877.65	6.24
武汉建工集团装饰工程有限公司	2024.47	4.39
青岛鼎泓电子商务有限公司	1600.00	3.47
湖北华盛建设工程有限公司	1531.97	3.32
青岛云天市政工程有限公司	1200.00	2.60
合计	9234.09	20.02

资料来源: 公司财务报表

公司应收账款主要为应收售楼款及租金, 2014~2016 年, 公司应收账款账面净值波动中有所下降, 年复合变动率-5.22%。截至 2016 年底, 公司应收账款账面余额 4.61 亿元, 较 2015 年底减少了 0.82 亿元, 主要原因为 2016 年款项回收情况较好; 从账龄看, 1 年以内的应收账款占 53.76%, 1~2 年的占 31.19%, 2 年以上的占 15.05%; 公司前五名债务人欠款占比合计 20.02%。截至 2016 年底, 公司计提应收账款坏账准备 0.25 亿元。整体看, 公司应收账款集中程度较低且账龄较短、坏账准备计提较为充分。

2014~2016 年, 公司其他应收款波动增长, 年复合变动率 93.57%, 原因为 2016 年底公司向关联方提供委托贷款, 委托贷款期限为 1 年。截至 2016 年底, 公司其他应收款账面价值为 17.62 亿元, 较 2015 年底增加 335.37%, 其中关联方款项为 15.67 亿元, 占比为 88.95%。由于公司对于关联方不计提坏账准备, 故截至 2016 年底公司计提其他应收款坏账准备为 0.16 亿元; 从其他应收款集中度方面看, 前五名债务人欠款合计占比 89.65%, 其中绝大多数为关联方往来款项。整体看, 公司其他应收款集中度虽高, 但考虑到与对方单位关联方关系判断其回款风险不大。

2014~2016 年, 公司存货规模波动中有所下降, 年复合变动率-8.16%, 原因为公司在建项目有所减少。截至 2016 年底, 公司存货余额为 37.20 亿元, 较 2015 年底减少 15.73%, 其中开发成本 8.60 亿元, 开发产品 27.35 亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年, 公司非流动资产实现快速增长, 年复合变动率 56.94%。截至 2016 年底, 公司非流动资产为 21.72 亿元, 主要由固定资产 (占 13.85%)、长期股权投资 (占 4.97%) 和投资性房地产 (占 74.62%) 构成。

2014~2016 年, 公司固定资产快速增长, 年复合变动率 38.14%, 原因为随公司在建项目完工从存货和在建工程转入固定资产。截至 2016 年底, 公司固定资产净值 3.01 亿元, 较 2015 年底增加 30.07%, 其中房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公设备分别占 57.73%、31.86%、1.66%和 8.75%。

2014~2016 年, 公司长期股权投资波动下降, 年复合变动率-20.99%。截至 2016 年底, 公司长期股权投资为 1.08 亿元, 较 2015 年增加 70.63%, 主要原因为公司对联营企业武汉誉达通创业投资基金合伙企业 (有限合伙) 和武汉慧联无限科技有限公司进行投资。截至 2016 年末, 公司长期股权投资主要为对武汉美生置业有限公司、武汉光谷生物产业创业投资基金有限公司、武汉誉达通创业投资基金合伙企业 (有限合伙) 和武汉慧联无限科技有限公司的投资, 持股比例分别为 50.00%、7.14%、59.50% 和 26.07%。

公司对投资性房地产采用公允价值模式进行计量, 每半年聘请专业外部第三方机构对投资性房地产进行评估, 根据评估结果调整投资性房地产账面价值。2014~2016 年, 公司投资性房地产快速增长, 年复合变动率 101.47%。截至 2016 年底, 公司投资性房地产账面净值为 16.21 亿元, 较 2015 年底增加 53.37%, 其中通过其他会计科目转入 4.62 亿元、公允价值变动收益 1.52 亿元。截至 2016 年底, 公司累计确认投资性房地产公允价值变动 7.62 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额 98.99 亿元, 较 2016 年底增加 5.61%, 其中流动资产占资产总额的 76.32%, 非流动资产占 23.68%, 资产构成与上年底基本一致。

由于融资需要，公司已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物等。截至 2017 年 3 月底，公司受限资产（包括受限制货币资金以及为融资而抵押或质押的存货、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等）的账面价值合计 31.72 亿元，占资产总额比重为 31.97%。

总体来看，受益于近年公司项目开发力度的加大和物业自持比例的提高，公司资产规模不断增长。公司资产以流动资产为主，货币资金较为充足，其他应收款和存货规模大；非流动资产以投资性房地产为主。整体看，公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年复合变动率 31.44%，主要系公司母公司增资导致。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 44.51 亿元，归属于母公司权益合计 36.86 亿元，其中实收资本占归属于母公司权益 44.23%，资本公积占归属于母公司权益 0.02%，盈余公积占归属于母公司权益 4.40%，未分配利润占归属于母公司权益 51.36%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.66 亿元，较 2016 年底增长 0.34%。所有者权益构成与 2016 年底变动不大。

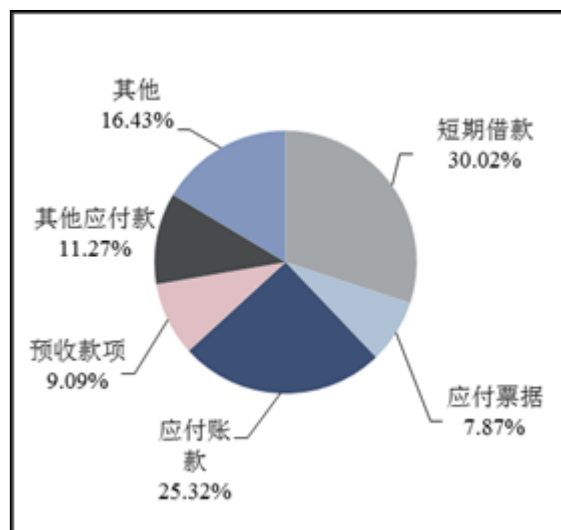
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动中有所下降，年复合变动率-3.81%。截至 2016 年底，公司负债总额 49.22 亿元，以流动负债为主，占 61.92%，非流动负债占 38.08%。

2014~2016 年，公司流动负债有所增长，年复合变动率 8.94%。截至 2016 年底，公司流动负债 30.48 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，占比分别为 30.02%、25.32%和 11.27%。

图 3 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年复合变动率 16.86%。截至 2016 年底，公司短期借款为 9.15 亿元，较 2015 年底增加 74.29%，其中 8.15 亿元为保证借款，其余为抵押借款。

2014~2016 年，公司应付账款波动幅度较大。截至 2016 年底，公司应付账款 7.72 亿元，较 2015 年底增加 14.21%。从账龄方面看，1 年以内的应付账款占 70.80%，1~2 年的占 20.04%，2~3 年的占 7.20%，3 年以上的占 1.96%，应付账款账龄较短。前五名债权人款项合计占比 13.99%，集中付款的资金压力较小。

2014~2016 年，公司预收账款波动幅度较大。截至 2016 年底，公司预收账款 2.77 亿元，较 2015 年底增加 24.58%。公司预收账款主要来源于创意天地项目、金融港项目二期、丽岛.2046 项目、沈阳科技城 1.1 期和青岛国际海洋信息港项目一期。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年复合变动率-16.88%。截至 2016 年底，公司其他应付款 3.43 亿元，较 2015 年底减少 48.95%，主要系与关联方之间资金往来款项减少所致。单项金额较大的其他应付款债权单位主要为中电光谷联合有限公司（0.64 亿元）、武汉美生置业有限公司（0.24 亿元），前五名

债权人款项合计占比 30.64%。

截至 2016 年，公司一年内到期的非流动负债为 2.45 亿元，较 2015 年底减少 53.22%，全部为一年内到期的长期借款本金。

2014~2016 年，公司非流动负债快速下降，年复合变动率-17.46%。截至 2016 年底，公司非流动负债 18.74 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别占比 56.30%和 30.78%。

2014~2016 年，公司长期借款规模波动中有所下降，年复合变动率-4.67%。截至 2016 年底，公司长期借款 10.55 亿元，其中抵押借款占长期借款 89.15%、信用借款占长期借款 10.66%，其余为保证借款，其中贷款抵押物主要为公司所投项目土地使用权及在建建筑物等。

2014~2016 年，公司应付债券规模波动下降，年复合变动率-30.29%。截至 2016 年底，公司应付债券 5.77 亿元，较 2015 年底增加 1.46%。截至 2016 年底，公司应付债券全部为 2013 年 10 月发行的面额为 6 亿元的 6 年期公司债券。

2014~2016 年，公司短期债务快速增长、长期债务快速下降，全部债务年复合变动率-2.71%。截至 2016 年底，公司全部债务 30.32 亿元，其中短期债务占比从 2014 年的 26.69%升至 46.18%，长期债务占比从 2014 年的 73.31%降至 53.82%。从债务指标方面看，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，上述三项指标三年平均值分别为 58.92%、47.03%和 35.23%，2016 年底分别为 52.51%、40.52%和 26.83%。公司债务负担由于增资事项明显减轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 54.33 亿元，较 2016 年底增加 10.37%，主要来自一年内到期的非流动负债增加。截至 2017 年 3 月底，公司债务结构以短期债务为主，短期债务占比 51.70%。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.88%、43.51%和 27.12%，公

司债务负担较 2016 年底有所加重。

总体看，随着公司股东以货币形式进行增资，公司债务负担有所减轻，整体债务指标均大幅下降。公司债务负担处于行业适宜水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由产业园开发与运营收入、产业园配套服务收入和产业园生活配套收入等组成。2014~2016 年，公司营业收入和营业成本均快速增长，年复合变动率分别为 28.86%和 37.46%。由于成本增速高于收入增速，近三年公司营业利润率持续下降，三年平均值为 26.73%；2016 年，公司实现营业收入 25.14 亿元，同比增长 25.28%，营业成本 17.19 亿元，同比增长 34.09%，营业利润率 24.71%，较 2015 年下降了 3.36 个百分点。

2014~2016 年，公司期间费用占营业收入的比例波动下降，分别为 14.39%、10.57%和 12.48%，三年复合增长率为-6.88%，主要原因为公司所发行债券和银行借款利息支出因不满足资本化条件而增加费用化金额；2016 年公司期间费用合计 3.14 亿元，同比增加 47.87%。

2014~2016 年，公司投资性房地产的公允价值变动收益分别为 0.66 亿元、3.60 亿元和 1.52 亿元，对公司营业利润贡献权重波动上升。

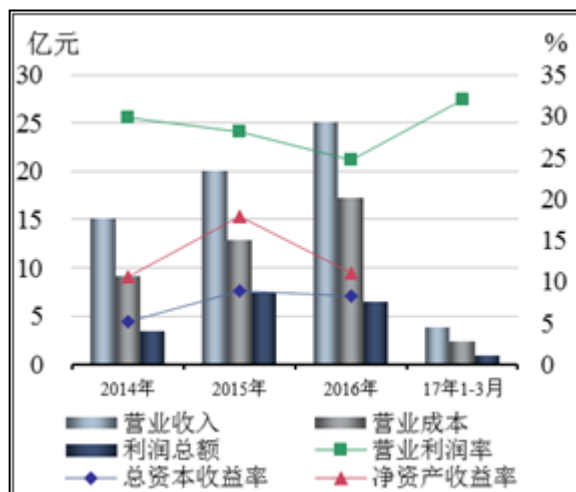
2014~2016 年，公司投资收益波动增长，年复合变动率 36.24%。2016 年，公司投资收益为 1.32 亿元，较 2015 年增加 7695.94%，其中因处置子公司武汉光谷节能科技园有限公司、武汉金融港开发有限公司取得投资收益 1.29 亿元。

2014~2016 年，公司营业外收入波动增长且其中主要为政府补助：2014 年，公司获得政府补助收入 0.18 亿元，主要系政府土地出让金补贴款 0.10 亿元；2015 年，公司获得政府补助收入 0.70 亿元，主要系政府土地出让金补贴款 0.29 亿元及青岛研创公寓政府补助专项基金 0.16 亿元；2016 年，公司获得政府补助 0.46 亿元，主要系固定资产投资补贴 0.19 亿元、市政

景观补贴 0.05 亿元、土地出让金补贴 0.10 亿元和电子商务云平台 0.10 亿元。公司近年来营业外支出规模相对较小。整体看，政府补助对公司的利润总额的补充作用较小。

2014~2016 年，公司利润总额波动增长，年复合变动率 37.56%。从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增加，近三年平均值分别为 7.83%和 13.01%；2016 年公司净资产收益率和净资产收益率分别为 8.27%和 11.07%，净资产收益率低于三年平均值主要与 2016 年增资有关。

图 4 公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，占 2016 年营业收入比例为 15.41%，利润总额 0.88 亿元，公司营业利润率为 31.96%。

总体看，随着公司资产和所有者权益规模的增长，公司盈利指标有所波动，但整体处于较高盈利水平；公司非经常性损益对公司利润总额提供了较大的补充作用，但存在一定不确定性。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，三年分别为 16.32 亿元、20.19 亿元和 27.17 亿元，年复合变动率 29.02%；公司收到其他与经营活动有关的现金波动中有所增长，年复合变动率

11.26%；公司近三年为公司建设投入较大的期间，但与此同时公司经营逐步向轻资产化业务倾斜，故购买商品、接受劳务支付的现金波动中快速下降，2014~2016 年分别为 18.77 亿元、14.50 亿元和 10.09 亿元，年复合变动率 -26.68%；公司近三年支付的其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 7.88 亿元、5.87 亿元和 18.67 亿元，主要与公司关联方资金往来有关；2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -11.05 亿元、0.21 亿元和 -2.17 亿元。

从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比波动上升，三年分别为 107.80%、100.58%和 108.07%。总体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 3.53 亿元、4.13 亿元和 1.90 亿元，投资活动产生现金流量净额分别为 3.28 亿元、2.96 亿元和 1.07 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.40 亿元、-3.51 亿元和 3.27 亿元，公司对外投资项目规模较小，经营活动中在建和拟建的地产项目对资金需求较大。从筹资活动来看，公司主要通过银行借款获得现金，2016 年公司通过增资取得现金 11.75 亿元，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务、分配股利及利息支出。

2017 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.53 亿元、-2.38 亿元和 2.22 亿元，经营活动净流入有所改善。2017 年 1~3 月，公司现金收入比为 134.49%。

总体看，公司收入实现质量波动提高，但项目投资规模较大导致近年经营活动获现能力偏弱。未来随着公司轻资产业务的开展，公司对外融资依赖度将有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，

公司流动比率持续下降，速动比率波动增长，近三年平均水平分别为 244.21%和 103.91%，2016 年底流动比率和速动比率分别为 236.26%和 114.23%，符合房地产企业行业存货占比较高的特点；近三年公司现金类资产分别为 10.37 亿元、10.32 亿元和 11.42 亿元；近年公司经营活动现金流量净额持续处于净流出或小额净流入状态，保证能力较弱。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 214.53%和 96.30%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 3.91 亿元、7.94 亿元和 8.17 亿元，近三年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 8.19 倍、4.21 倍和 3.71 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.56 倍、2.82 倍和 3.11 倍。

公司短期偿债指标和长期偿债指标均持续向好。考虑到公司经营方式逐渐转向轻资产经营及在建项目逐步实现销售，经营性负债存在进一步下降空间，收入及现金流入规模存在进一步提升空间，公司整体偿债能力有望逐步增强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信 33.70 亿元，尚未使用 6.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 8.85 亿元，主要为公司为主题产业园项目购买人和住宅项目的购房人提供的阶段性按揭担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1042011100238280E），截至 2017 年 7 月 19 日，公司无未结清不良信贷。

总体看，公司过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及产业园区所在城市的综合发展环境和地方政府对园区建设提供支持等因素综合判断，公司整体

抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 8 亿元，占 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 48.14%和 23.25%，对公司现有债务结构影响较大。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.88%、43.51%和 27.12%，以公司 2017 年 3 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为 58.13%、48.57%和 35.41%，考虑到公司募集资金将部分用于偿还公司现有银行贷款，公司负债水平可能低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 3.91 亿元、7.94 亿元和 8.17 亿元，分别为本期中期票据的 0.49 倍、0.99 倍和 1.02 倍，EBITDA 对本期中期票据的保护能力较低。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.65 亿元、26.00 亿元和 32.53 亿元，分别为本期中期票据的 2.58 倍、3.25 倍和 4.07 倍。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -11.05 亿元、0.21 亿元和 -2.17 亿元，分别为本期中期票据的 -1.38 倍、0.03 倍和 -0.27 倍，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

总体看，公司本期中期票据发行规模大，对公司债务结构影响较大，未来存在一定集中兑付压力。但考虑到公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好，对本期中期票据保障能力较高。

十一、结论

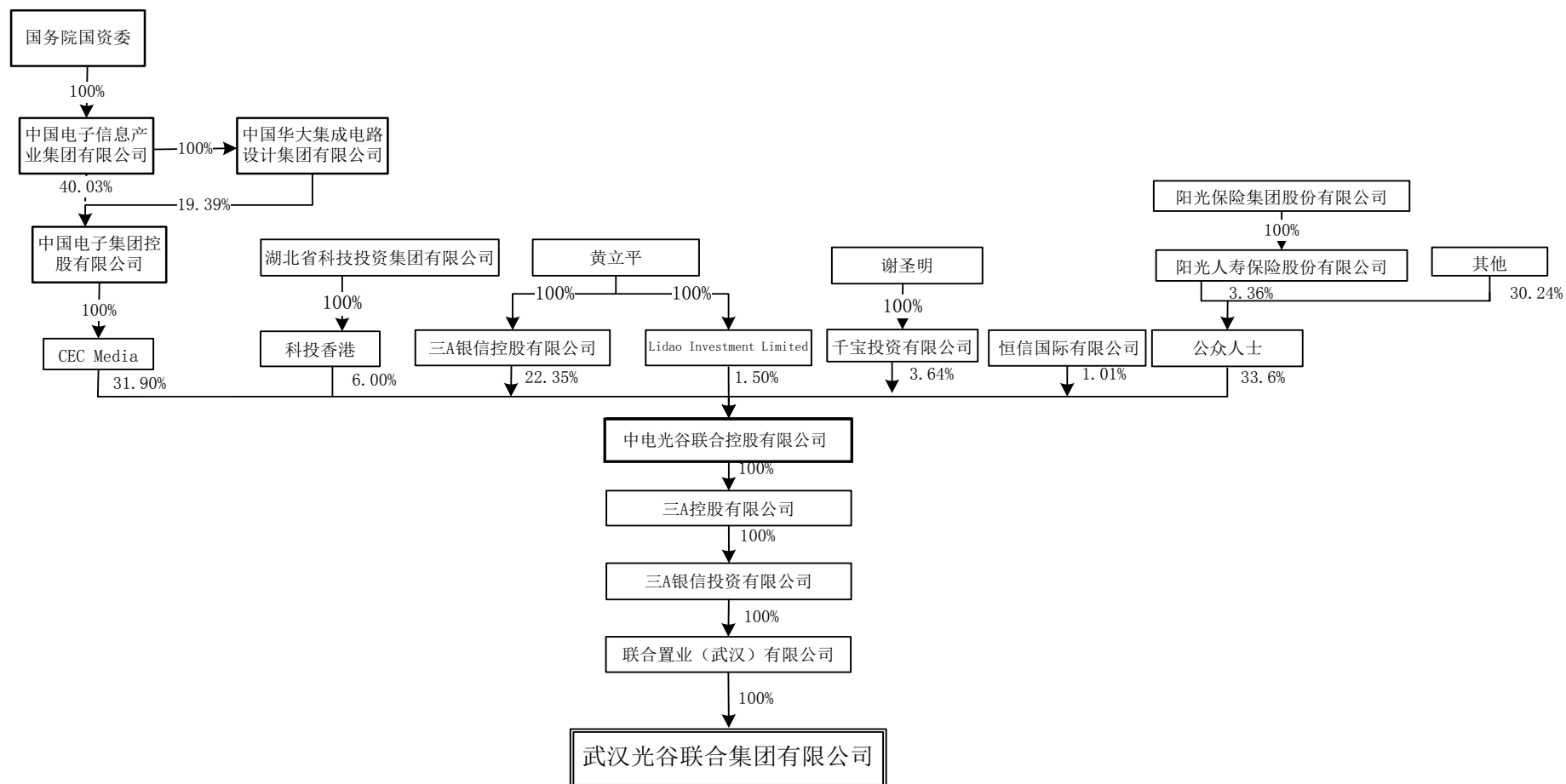
公司业务以产业园区的开发与运营为主，以产业园生活配套业务和产业园配套服务业务为辅。公司产业园区开发与运营模式较为成熟，具有一定的竞争优势。公司在建和拟建的项目较多，经营可持续性较好。

2016年6月，中电光谷重大资产重组后，公司上层股东中电光谷的控股股东变更为中电控股，中电控股资本实力雄厚，公司可借助其平台和资源优势，获得持续发展动力；股东联合置业对公司增资后，注册资本由4.80亿元增加至16.30亿元，公司资本实力显著增强。

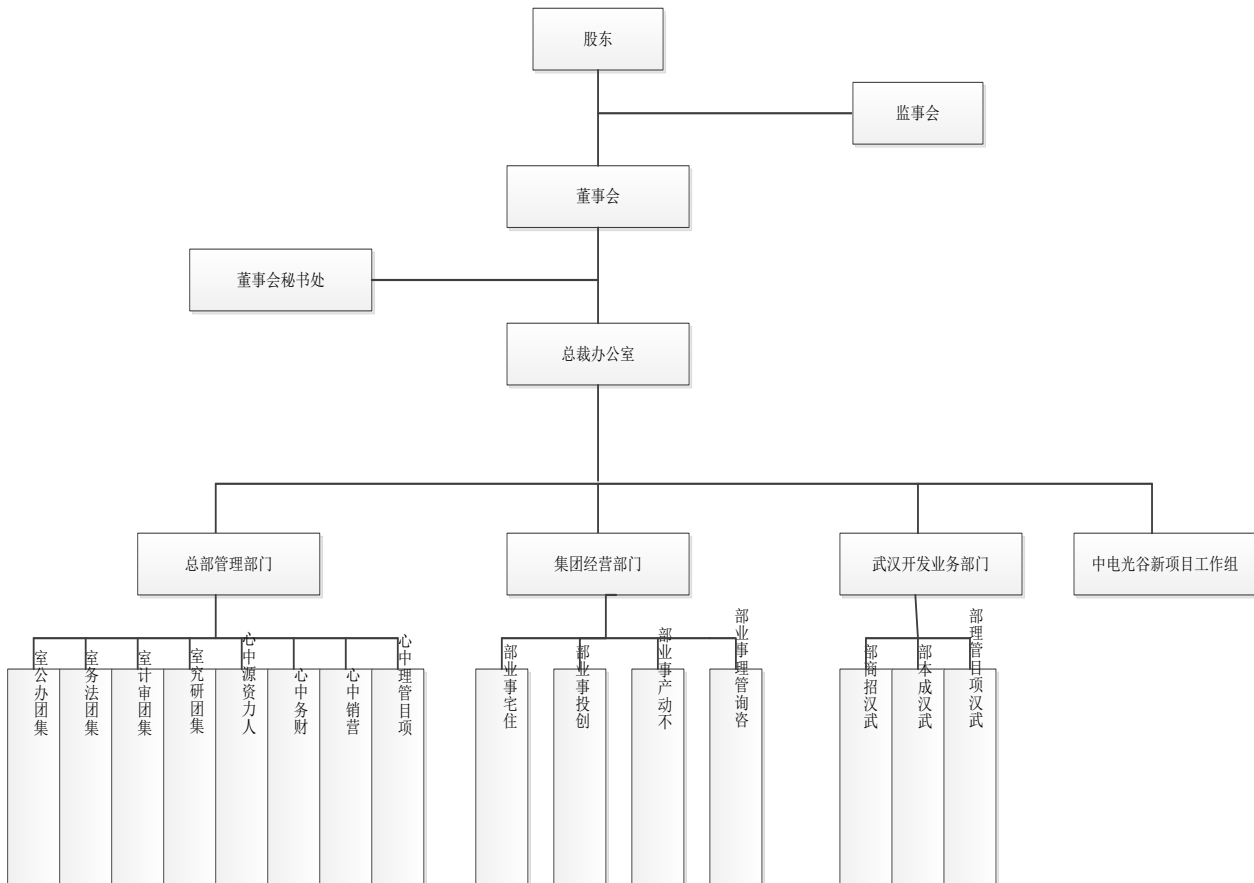
随着近年公司业务规模不断扩张，公司资产及收入规模呈稳步上升趋势，货币资金较为充足，但存货占比高，对资产流动性产生一定影响，公司整体资产质量较好；近年来公司债务规模逐年增长，债务结构较为合理；公司整体盈利能力保持较好水平，非经常性损益整体规模有所上升，对公司利润总额形成一定补充；公司在建项目后续仍需大量资金投入，公司将面临较大外部融资压力；随着在建项目逐步实现销售，公司收入规模有望增加，公司整体偿债能力有望增强。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.37	10.32	11.42	13.80
资产总额(亿元)	78.96	84.76	93.73	98.99
所有者权益(亿元)	25.76	30.53	44.51	44.66
短期债务(亿元)	8.55	12.29	14.00	17.79
长期债务(亿元)	23.48	21.15	16.32	16.62
全部债务(亿元)	32.04	33.44	30.32	34.40
营业收入(亿元)	15.14	20.07	25.14	3.88
利润总额(亿元)	3.45	7.38	6.54	0.88
EBITDA(亿元)	3.91	7.94	8.17	--
经营性净现金流(亿元)	-11.05	0.21	-2.17	2.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.88	3.98	5.24	--
存货周转次数(次)	0.25	0.29	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.25	0.28	--
现金收入比(%)	107.80	100.58	108.07	134.49
营业利润率(%)	29.79	28.07	24.71	31.96
总资本收益率(%)	5.10	8.93	8.27	--
净资产收益率(%)	10.53	17.91	11.07	--
长期债务资本化比率(%)	47.68	40.93	26.83	27.12
全部债务资本化比率(%)	55.42	52.28	40.52	43.51
资产负债率(%)	67.37	63.98	52.51	54.88
流动比率(%)	273.11	238.18	236.26	214.53
速动比率(%)	101.40	88.37	114.23	96.30
经营现金流流动负债比(%)	-43.02	0.71	-7.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	2.82	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	4.21	3.71	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 武汉光谷联合集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉光谷联合集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉光谷联合集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉光谷联合集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉光谷联合集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉光谷联合集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉光谷联合集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉光谷联合集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉光谷联合集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉光谷联合集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉光谷联合集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。