# 信用等级公告

联合〔2019〕2253 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉光谷联合集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 汉光谷 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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
http://www.lhratings.com

# 武汉光谷联合集团有限公司跟踪评级报告

**评级结果：**

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 17 汉光谷 MTN001 | 8 亿元 | 2020/08/17 | AA | AA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2019 年 7 月 25 日

**财务数据**

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 13.25 | 21.89 | 25.16 | 23.23 |
| 资产总额(亿元) | 102.56 | 107.89 | 128.11 | 127.26 |
| 所有者权益合计(亿元) | 47.07 | 52.52 | 54.62 | 54.73 |
| 短期债务(亿元) | 14.00 | 10.89 | 29.92 | 29.47 |
| 长期债务(亿元) | 17.92 | 24.71 | 17.43 | 18.40 |
| 全部债务(亿元) | 31.92 | 35.59 | 47.35 | 47.87 |
| 营业收入(亿元) | 25.32 | 25.49 | 32.96 | 3.53 |
| 利润总额(亿元) | 6.63 | 6.79 | 8.34 | 0.19 |
| EBITDA(亿元) | 8.28 | 8.67 | 11.23 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.67 | 13.87 | -3.65 | 0.31 |
| 营业利润率(%) | 24.84 | 31.44 | 27.93 | 32.57 |
| 净资产收益率(%) | 10.61 | 9.49 | 11.00 | -- |
| 资产负债率(%) | 54.11 | 51.32 | 57.36 | 56.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.41 | 40.40 | 46.44 | 46.66 |
| 流动比率(%) | 227.19 | 282.49 | 175.74 | 182.26 |
| 经营现金流动负债比（%） | -16.22 | 50.59 | -7.03 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.86 | 4.11 | 4.22 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.16 | 4.45 | 4.03 | -- |

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.将 2018 年及 2019 年一季度应付债券中超短期融资券“18 汉光谷 SCP001”调整至其他流动负债核算、将企业债“13 光谷联合债”调整至一年内到期的非流动负债核算，并计入短期债务；3.2016 年数据使用 2017 年财务报表对比数，2017 年数据使用 2018 年财务报表对比数

**分析师：**牛文婧　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背景、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优势。跟踪期内，随着产业园开发业务规模的扩张，公司资产及收入规模呈稳步上升趋势，经营可持续性较好。另外，随着以物业管理、设计建造、产业投资等为主的轻资产运营业务占比不断增加，公司利润来源趋于多元化。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。

公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券保障程度较高，但存在较大的集中兑付压力。

未来，公司将不断加强产业园区产业链业务的配套服务，从产业园开发运营商向“新产业综合服务商”逐步转型，实现产业园开发与运营及产业园配套服务均衡发展。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信维持武汉光谷联合集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“17 汉光谷 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

**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. 跟踪期内，公司以轻资产形式运营的产业园运营与租赁服务收入大幅增长，利润来源趋于多元化，有助于企业综合实力的进一步提升。

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. 跟踪期内，公司公允价值变动损益对利润总额影响较大，持续性存在不确定性。
5. 公司存续期内债券存在较大的集中兑付压力。

# 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉光谷联合集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、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”）。

2016 年 6 月 30 日，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”）完成重大资产重组，China Electronics Corpration (BVI) Holdings Company Limited（以下简称“中电控股”）通过认购中电光谷所发行新股，对中电光谷持股比例提升至 31.90%，中电控股成为中电光谷的第一大股东。

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，增资资金已全部到账。2017 年 10 月，联合置业与公司签署《关于武汉光谷联合集团有限公司增资事宜之增资协议书》（以下简称“增资协议”），联合置业将以现金形式分批增资合计 3.70 亿元，增资完成后公司注册资本和实收资本将均增至 20.00 亿元。增资协议签署后，联合置业于 2017 年 12 月和 2018 年 3 月分别以货币形式增资 2.00 亿元和 1.10 亿元。股东增资事项提升了公司的资本实力。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本 19.40 亿元，均为联合置业出资。联合置业是中电光谷的全资子公司；中电控股通过其全资子公司 CEC Media 持有中电光谷 33.67%的股权，是中电光谷的第一大股东（公司股权结构详见附件 1-1）。

公司主营产业园的开发销售、物业管理、物业租赁以及设计建造等业务。2019 年，公司母公司经营范围增加了产业园区规划和工程咨询、策划代理及服务；智能园区系统规划、建设及运营（详见八、重大事项）。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 68 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，内设 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 2018 年底，公司合并资产总额为 128.11 亿元，所有者权益合计为 54.62 亿元（其中少数股东权益 5.25 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 32.96 亿元，利润总额 8.34 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 127.26 亿元，所有者权益 54.73 亿元（含少数股东权益 5.26 亿元）；2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 0.19 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。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

2017 年 8 月，公司发行“17 汉光谷 MTN001”，募集资金 8 亿元，其中 6 亿元用于偿还银行借款，剩余 2 亿元用于补充全资子公司武汉吉天建设工程有限公司流动资金。2017 年 8 月 23 日，公司发布《关于变更武汉光谷联合集团有限公司 2017 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》，将募集资金中用于偿还银行借款的明细进行变更。2018 年 8 月 17 日，公司按时完成年度付息。截至 2019 年 3 月底，“17 汉光谷 MTN001”剩余本金 8 亿元，募集资金已按照变更后的用途使用完毕。

本期中期票据无担保。

## 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，

投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

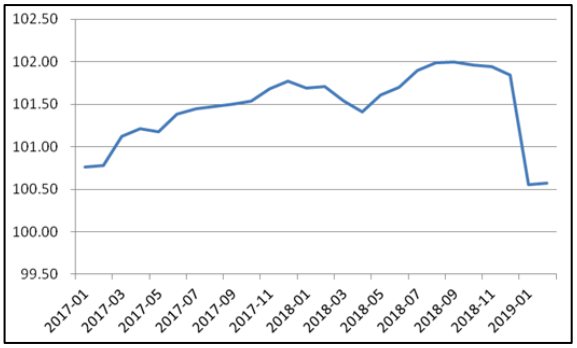
## 五、行业分析

1.房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）




资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持

谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1－9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相

继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

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定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、制造型的企业，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，挖潜土地存量和综合整治，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。

## 六、基础素质分析

### 1．产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本 19.40 亿元，均为联合置业出资。联合置业是中电光谷的全资子公司；中电控股通过其全资子公司 CEC Media 持有中电光谷 33.67%的股权，是中电光谷的第一大股东（公司股权结构详见附件1-1）。

### 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信息产业集团有限公司（以下简称“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。中国电子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。截至2018年底，中国电子资产总额 2768.47 亿元，负债总额1885.47 亿元，所有者权益 883.00 亿元；2018年实现营业总收入2186.53亿元，净利润29.86亿元。

中电控股作为央企，会深度介入国家产业政策的制定并跟随政策要求在全国各地进行产业投资。公司可借助与中电控股、中国电子的战略投资关系，较先前更为深入的了解相关产业政策，并凭借自身行业领先的专业能力与产业资源，跟随中电控股的产业投资进程进行无缝对接，开展产业园区轻资产运行，包括规划、设计、建设、招商，直至后续物业的持续服务等方面，从而实现提高资金周转效率、规避部分房地产业风险的目标。

### 3．企业规模与竞争力

公司总部位于武汉东湖高新区，以主题产业园区空间服务为主体，以提供基于信息化、智能化的全生命周期产业园区运营解决方案为特色，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，已成为以整合创新链、服务新产业为主导，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。

公司的核心业务是以全生命周期园区智能管理系统为基础，提供适合的科技产业园区投资、开发、招商、运营整体解决方案；为各类创新企业提供理想的办公、科研、生产场所和服务，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。公司现有软件园、金融港、研创中心、创意天地、联合科技城、CEC 信息港、集成电路产业、健康医疗大数据、军民融合等多条主题产业园区产品线体系，助力这些行业在各城市的产业聚集和转型升级。在产业园空间服务的基础上，公司兼营配套住宅开发、项目管理、工程建设和物业管理等，是中国领先的 DHC 投资/运营商，目前正转型成为领先的产业资源共享平台。

## 七、管理分析

公司在董事、监事、高级管理人员、管理制度等方面均无重大变化。

## 八、重大事项

2019 年 3 月 25 日，公司股东决定将公司母公司经营范围变革为：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）；土地整理服务；基础设施建设；公共设施投资建设；公共项目维护及公用事业；对外承接园林绿化工程；规划设计管理；绿化管理。

2019 年 4 月 25 日，公司股东决定将公司母公司经营范围变更为：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）；土地整理服务；基础设施建设；公共设施投资建设；公共项目维护及公用事业；对外承接园林绿化工程；规划设计管理；绿化管理；产业园区规划及工程咨询、策划代理及服务；智能园区系统规划、建设及运营。

通过上述变更，公司母公司经营范围增加了产业园区规划和工程咨询、策划代理及服务；智能园区系统规划、建设及运营。公司母公司已就上述经营范围变化修正《公司章程》并完成工商变更，上述业务公司子公司已开展，公司母公司也将并逐步开展相关业务，未来轻资产运营业务占比将进一步提升。

## 九、经营分析

1. 经营概况

经过多年发展，公司营业收入形成以产业园销售和产业园租赁及运营服务的结构，其中产业园销售服务为公司主要业务；产业园租赁及运营业务包括园区租赁、建造设计、项目管理咨询、物业管理、能源服务、园区餐饮及酒店、孵化器与共享办公服务、金融服务等园区

配套服务，为所有入园企业提供全产业链、全生命周期的配套服务，解决入园企业的实际需求。

2016－2018 年，公司营业收入不断增长，分别为 25.32 亿元、25.49 亿元和 32.96 亿元；其中产业园销售收入有所下降而产业园运营及租赁服务收入快速增加，2018 年分别为 18.39 亿元和 14.58 亿元，分别较 2017 年下降 1.13%和增长 111.61%。从收入构成来看，2016－2018 年，公司营业收入主要来源为产业园销售板块，但近三年该板块占比不断下降，2018 年为 55.78%，主要系以设计与建造服务为代表的产业园运营及租赁服务收入规模快速增加所致；产业园运营及租赁服务中设计与建造服务收入大幅增长，主要系 PPP 项目和总承包业务量增长所致，2018 年为 7.10 亿元，较 2017 年增长 446.15%。公司其他业务板块收入规模较小，对公司贡献程度较低。

毛利率方面，2016－2018 年，公司综合毛利率波动上升，主要系利润贡献占比最高的产业园销售业务毛利率波动上升所致，2018 年为 32.90%。同期，产业园销售业务毛利率波动上升，主要原因系所销售园区所在区域不同导致项目利润空间存在一定差异所致，2018 年为 38.27%，处于较高水平；产业园运营及租赁服务波动下降，主要系毛利率较低的设计与建造服务占比不断提升及物业管理服务毛利率因人员工资上涨而降低所致，2018 年为 26.13%。

2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，同比增长 28.20%，为 2018 年收入的 10.71%；同期，公司综合毛利率为 37.17%，较 2018 年增长 4.27 个百分点，公司各业务板块毛利率均小幅提升。其中，产业园销售毛利率为 41.72%，较 2018 年提高 3.45 个百分点；产业园运营及租赁服务毛利率为 33.06%，较 2018 年提高 6.93 个百分点，主要系毛利率较高的物业管理服务占比提升以及毛利率较高的武汉中电节能有限公司区域供冷供热（DHC）收入在设计与建造服务收入中占比提升。

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 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 |
| 产业园销售 | 19.80 | 78.17 | 31.04 | 18.60 | 72.97 | 40.27 | 18.39 | 55.78 | 38.27 | 1.68 | 47.51 | 41.72 |
| 产业园运营及租赁服务 | 5.53 | 21.83 | 34.65 | 6.89 | 27.03 | 35.54 | 14.58 | 44.22 | 26.13 | 1.85 | 52.49 | 33.06 |
| 其中：设计与建造服务 | 0.93 | 3.67 | 12.19 | 1.30 | 5.10 | 13.01 | 7.10 | 21.53 | 14.55 | 0.47 | 13.33 | 26.88 |
| 物业管理服务 | 2.39 | 9.46 | 22.46 | 2.92 | 11.44 | 19.89 | 4.48 | 13.60 | 17.11 | 1.08 | 30.54 | 22.77 |
| 其他 | 2.20 | 8.70 | 57.36 | 2.67 | 10.49 | 63.56 | 2.99 | 9.09 | 67.07 | 0.30 | 8.62 | 79.10 |
| **合计** | **25.32** | **100.00** | **31.83** | **25.49** | **100.00** | **38.99** | **32.96** | **100.00** | **32.90** | **3.53** | **100.00** | **37.17** |

注：2016 年与 2017 年公司有原住宅项目尾盘销售一并列示于产业园销售收入中，现原住宅项目尾盘已全部销售完毕；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

资料来源：公司提供

2．产业园销售

**业务概况**

产业园销售为公司的核心业务，包括产业园销售及配套住宅销售。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、合肥、西安、成都及温州，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。

表 2　截至 2019 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 万方米，规模总建筑面积 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，规模总建筑面积 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 |
| | 青岛研创中心 | 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 | 已完工 6.12 万平方米，累计签约入驻企业 100 余家 |
| | 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 8.1 万平方米物业完工，入驻企业 30 家 |
| | 沈阳中电光谷信息港 | 电子信息、集成电路 | 4.15 | 占地面积 22.31 万平方米，规划建筑面积 16.6 万平方米，分两期开发 | 一期 9.3 万平方米已完工，入驻企业 30 余家 |
| | 沈阳创客公社 | 创新创业企业、企业孵化 | 2.40 | 占地面积 1.54 万平方米，规划建筑面积 4.75 万平方米 | 已开工 |
| 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 | 已完工 7.3 万平方米，入驻企业 10 余家 |
| 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，二期已开工 |
| 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 27.35 万平方米，入驻企业 50 家 |
| 西安 | 西安 CEC 信息港 | 高端智能制造、网络安全、电子信息与软件服务外包、健康医疗大数据、军民融合 | 10.00 | 总占地面积 13.47 万平方米，规划建筑面积 23.70 万平方米 | 已完工 22 万平方米，入驻企业 10 余家 |
| 温州 | 温州 CEC 信息港 | 信息安全、智能终端制造、物联网、软件与信息服务、产业互联网、跨境电子商务 | 9.22 | 占地面积 16.86 万平方米，规划总建筑面积 27.56 万平方米分为 B-28B、B-29B | 已开工 27.56 万平方米 |
| 洛阳 | 洛阳中电信息港 | 电子信息、集成电路 | 3.14 | 占地面积 10.1 万平方米，规划总建筑面积 9.84 万平方米 | 已开工 0.17 万平方米 |
| 成都 | 成都芯谷产业园 | 集成电路配套、后端应用、半导体相关产业 | 33.23 | 占地面积 28.5 万平方米，规划总建筑面积 54.74 万平方米，分三期开发 | 已开工 5.69 万平方米 |
| 长沙 | 长沙中电软件园 | 移动互联网、智慧制造、北斗应用、大数据等 | 16.14 | 占地面积 13 万平方米，规划总建筑面积 46.07 万平方米 | 一期已建成，二期在建，累计入驻企业 200 余家 |

资料来源：公司提供

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（大客户营销模式）和合作开发（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）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。

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。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。

**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、合肥、长沙、鄂州、黄石、西安、成都等地区，公司经营风险或因业务区域扩张而加大。

2016－2018 年，公司开发规模大幅增加，在建面积快速增加，分别为 23.70 万平方米、62.70 万平方米和 69.90 万平方米，其中 2016 年在建面积较少系当期因项目进度原因竣工面积较大且新开工面积较少导致。新开工方面，2017 年，公司产业园区开发业务新开工面积 52.10 万平方米，较 2016 年大幅增长 178.91%，主要为沈阳中电光谷信息港、黄冈联合科技城、西安电子产业园以及温州产业园所产生。2018 年，公司新开工面积仍较高，为 36.30 万平方米，主要新开工项目包括沈阳中电光谷信息港二期、沈阳创客公社、成都芯谷产业园 6 号地块、西安 CEC 信息港部分楼栋、温州 CEC 信息港和长沙中电软件园二期。

近年来，随公司开发规模不断增加，公司销售面积亦不断增加。2018 年，公司各产业园区项目签约销售面积为 34.83 万平方米，同比增长

13.23%。2018 年，公司签约销售均价小幅提升至 6012.06 元/平方米；同期公司签约金额为 20.94 亿元，同比增长 13.56%。2018 年，公司实现产业园物业结算销售收入 18.39 亿元，同比下降 0.54%，主要销售区域为武汉、青岛、合肥及温州，上述四个城市销售收入占比合计为 69.42%。2019 年 1－3 月，受春节放假因素影响，公司新开工面积及竣工面积较小，分别为 0.37 万平方米和 0.00 万平方米；同期，公司签约销售面积为 4.34 万平方米，签约销售均价与 2018 年水平相当。

截至 2018 年底，公司产业园已竣工部分剩余可售面积合计为 57.76 万平方米，其中创意天地、武汉研创中心一期、合肥金融港、青岛国际海洋信息港和西安 CEC 信息港剩余可售面积均高于或接近 5 万平方米。按照去化比例来看，黄石光谷联合科技城一期、武汉研创中心一期、青岛研创中心和青岛国际海洋信息港等项目剩余可售面积占比较大，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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 开工面积 | 18.68 | 52.10 | 36.30 | 0.37 |
| 竣工面积 | 56.15 | 22.18 | 29.10 | 0.00 |
| 签约销售面积 | 27.84 | 30.76 | 34.83 | 4.34 |
| 签约金额 | 18.97 | 18.44 | 20.94 | 2.60 |
| 签约销售均价 | 6813.94 | 5993.50 | 6012.06 | 5990.79 |
| 结算收入 | 14.64 | 18.49 | 18.39 | 3.10 |
| 期末在建面积 | 23.70 | 62.70 | 69.90 | 70.27 |

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书后，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。2018 年，公司通过招拍挂和收购形式增加土地储备 4 块，土地面积 22.91 万平方米，土地款（含印花税、契税等）2.00 亿元。截至 2018 年底，公司处于开发过程中和待开发的项目建筑面积（已取得土地使用权部分）合计 220.58 万平方米，未售部分建筑面积 196.25 万平方米，区域位于武汉、青岛、温州、西安、长沙、上海、洛阳、合肥等地，分布较为均匀。

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。

总体看，公司现有土地储备较为丰富，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。

截至 2018 年底，公司在建项目 13 个，均为主题产业园开发类项目；在建项目占地总面积 197.73 万平方米，合计建筑面积 338.07 万平方米，预计总投资 147.35 亿元，截至 2018 年底已投资 48.46 亿元，预计 2019 及 2020 年计划投资额分别为 22.49 亿元和 14.03 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。

表 4　截至 2018 年底公司在建项目（单位：平方米、年、万元）

| 名称 | 所在地 | 项目类别 | 土地面积 | 建筑面积 | 建设期 | 预计总投资 | 截至 2018 年底已投资 | 2019 年计划投资额 | 2020 年计划投资额 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沈阳中电光谷信息港二期 | 沈阳 | 办公 | 98465 | 73201 | 2018-2019 | 18936 | 4122 | 14814 | -- |
| 沈阳创客公社 | 沈阳 | 办公 | 15422 | 47520 | 2018-2020 | 24015 | 3724 | 20000 | 291 |
| 合肥光谷金融港 | 合肥 | 办公 | 114435 | 608660 | 2015-2020 | 255654 | 204514 | 23244 | 20000 |
| 青岛海洋科技城一期 | 青岛 | 办公 | 150681 | 197050 | 2017-2022 | 74730 | 8759 | 15000 | 20000 |
| 青岛研创中心（工业） | 青岛 | 办公 | 48072 | 111012 | 2017-2020 | 55000 | 30700 | 22919 | -- |
| 黄石光谷联合科技城一期 | 黄石 | 办公 | 175337 | 190600 | 2015-2019 | 76883 | 26756 | 4000 | 5000 |
| 鄂州光谷联合科技城一期 | 鄂州 | 办公 | 413092 | 478161 | 2015-2019 | 245415 | 56311 | 15000 | 10000 |
| 黄冈联合科技城 | 黄冈 | 办公 | 142920 | 156882 | 2016-2020 | 28000 | 19044 | 8128 | -- |
| 西安电子产业园 | 西安 | 办公 | 134667 | 135610 | 2015-2021 | 100000 | 63141 | 20000 | 15000 |
| 温州产业园 | 温州 | 办公 | 168610 | 275559 | 2016-2020 | 69756 | 26657 | 27542 | 15000 |
| 成都芯谷产业园 | 成都 | 办公 | 284988 | 547370 | 2018-2022 | 332347 | 12616 | 19327 | 20000 |
| 洛阳中电信息港 | 洛阳 | 办公 | 101021 | 98398 | 2019-2021 | 31411 | 4554 | 5988 | 20000 |
| 长沙中电软件园 | 长沙 | 办公 | 129550 | 460703 | 2018-2024 | 161400 | 23670 | 28892 | 15000 |
| **合计** | | | **1977260** | **3380725** | -- | **1473547** | **484568** | **224854** | **140291** |

资料来源：公司提供

3．产业园运营与租赁服务

公司产业园运营与租赁服务主要由设计与建造服务、物业管理服务组成。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。目前，公司已开展的物业管理服务包括物业管理业务、租赁业务、能源服务、智能园区服务、孵化器与共享办公服务、园区金融服务、团体餐饮及酒店服务、不动产营销代理、文体娱乐等服务，其中租赁业务和物业管理业务收入占产业园物业管理服务收入比重较高。

设计与建造方面，目前收入占比最大的为温州经济技术开发区金海园区（天成）市政基础设施工程及中国电子温州产业园 PPP 项目。该项目由公司子公司中国电子温州产业园发展有限公司联合中国建筑第五工程局有限公司组成联合体温州中电联合市政基础设置有限公司中标，主要建设园区主干道路业务，总投资约 10.35 亿元，其中一期建设金海大道等五条主干道路，概算工程费用 5.26 亿元，项目建设期 2 年（一期市政工程），运营期 8 年。2018 年该项目确认收入 3.26 亿元，一期市政工程已完工，二期市政工程时间待定。除上述项目外，公司设计与建造业务还包括项目管理咨询业务、EPC 总承包工程业务、区域供冷供热（DHC）等细分业务。

租赁业务方面，公司利用自持的产业园区内商铺、办公厂房、车位等物业类型开展产业园租赁业务。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。截至 2018 年底，公司自持物业建筑面积（不含车

位）合计 27.60 万平方米，已对外租赁建筑面积 22.36 万平方米，平均出租率为 81%，2018 年实现物业租金收入 1.67 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司自持物业建筑面积（不含车位）合计 27.60 万平方米，已对外租赁建筑面积 23.46 万平方米，平均出租率为 85%，2019 年 1－3 月实现物业租金收入 0.26 亿元。

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，丽岛物业具有物业管理一级资质，主要为公司原先开发的住宅项目、园区项目以及外部项目（外部产业园、营业厅、地铁站点等）提供保洁、安防等服务。2016－2018 年，丽岛物业管理的物业面积分别为 1024.70 万平方米、1146.50 万平方米和 2089.20 万平方米，2018 年。2018 年丽岛物业实现物业管理收入 4.48 亿元，同比增长 53.70%。

整体看，公司以轻资产形式运营的产业园运营与租赁服务，与产业园开发销售业务紧密衔接且业态多样，利润来源趋于多元化，有助于企业综合实力的进一步提升。

4．经营效率

2016－2018 年，公司销售债权周转次数不断增加，分别为 5.27 次、5.93 次和 6.77 次，主要系营业收入的增长。同期，公司存货周转次数和总资产周转次数均波动中有所增加，三年平均值分别为 0.48 次和 0.27 次，2018 年分别为 0.57 次和 0.28 次。

总体看，公司整体经营效率一般。

5．未来发展

未来，公司将以中国新产业服务提供商的业务定位，不断加强产业园区产业链业务的配套服务，从产业园开发运营商向“新产业综合服务商”逐步转型，实现产业园开发与运营及产业园配套服务均衡发展。

除在物业管理、生活配套、劳务服务等方面继续提供高效的服务外，按照“空间+创投”的模式，与未来具有成长潜力的新兴企业共同发展，致力于将在武汉成功构架的 DHC 投资运营模式快速推向全国，在能源消费领域成为独具特色的领导型企业，还将按“互联网+”模式构建物业服务 O2O 平台、艺术商业 O2O 平台、创业服务 O2O 平台，成为智慧城市建设的成功推动者。

具体来看，公司将采取以下措施：（1）公司通过将企业、人、建筑、设备、资本、技术、品牌、服务等资源有效整合，实现系统内部产业链业务区域化及综合化，有效促进产业集群的形成并实现资源共享。（2）公司将继续扩大在青岛、合肥、武汉、沈阳、长沙、温州等城市的品牌优势，并发挥自身积累的专业成功经验并运用系统规划所长，通过借力中国电子长期与地方政府对接的优势，因地制宜、多渠道、全方位拓展业务。（3）公司将继续深入推进以系统规划和产业升级解决方案为核心的咨询业务多元化发展，在有效整合各种资源，促进产业集群形成的同时营造产业生态，以服务区域经济发展和产业升级。依托咨询业务的推进，公司将导入 EPC、DHC、综合运营、共享办公、产业投资、室内装修等产业链相关业务，形成协同发展效应。（4）公司将依托产业链相关业务的专业能力、专业资质及业务体系，继续把综合运营业务逐步做大做强；并在运营好自建产业园的基础上，对外承接产业园运营业务，拓展更广阔的的运营市场。

整体看，公司未来目标及措施充分利用产业园区规划、建设、运营等方面积累的资源和经验，较为切实可行。

## 十、财务分析

1．财务质量财务概况

公司提供了 2016－2018 年财务报告，其中中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环”）对 2016 年和 2018 年财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特

殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）对 2017 年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。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2017 年更换会计师事务所原因系中审众环承接业务量较大、人员流动性较高，导致 2014－2016 年的年报审计出现较多问题。公司为提高年报信息质量，于 2017 年更换会计师事务所为信永中和。2018 年更换会计师事务所原因系信永中和总所位于北京，而公司聘请的是武汉分所，武汉分所无法充分协调其他分所人员以充分覆盖公司所有业务地点。出于对审计质量的考虑，公司决定再次更换会计师事务所为中审众环。为保证数据连续性和可比性，本报告 2016 年数据使用 2017 年审计报告中上期数作为计算依据，2017 年数据使用 2018 年审计报告中上期数作为计算依据。

合并范围方面，2017 年公司通过新设增加 10 家子公司；通过清算减少 2 家子公司，分别为武汉学府房地产有限公司和武汉擎木创意科技有限公司；通过非同一控制下企业合并增加 4 家，分别为成长企业创新担保有限公司、横琴智数云计算产业研究院有限公司、湖北瀚博源热力设备有限公司和湖北爱佳物业服务有限公司。2018 年，公司通过非同一控制下企业合并增加 3 家，分别为上海华悦投资发展有限公司、武汉美生置业有限公司和深圳中电智谷运营有限公司；通过新设增加 7 家；通过签订一致行动人协议增加 1 家，为横琴中电友普云数据有限公司；通过股权处置减少 2 家，为横琴智数云计算研究院有限公司和武汉市千宝广告传播有限公司。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 68 家，与截至 2018 年底一致。由于近年来新纳入合并范围子公司主要通过新设立方式增加，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。

会计政策方面，公司根据财政部于 2018 年 6 月 15 日发布的《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）的规定，将原列报于原“应收票据”和“应收账款”项目合并计入新增的“应收票据及应收账款”项目；原“应收利息”、“应收股利”和“其他应收款”项目合并计入“其他应收款”项目；原“固定资产清理”和“固定资产”项目合并计入“固定资产”项目；原“工程物资”和“在建工程”项目合并计入“在建工程”项目；原“应付票据”和“应付账款”项目合并计入新增的“应付票据及应付账款”项目；原“应付利息”、“应付股利”和“其他应付款”项目合并计入“其他应付款”项目；原“专项应付款”和“长期应付款”项目合并计入“长期应付款”项目；新增“研发费用”项目，原计入“管理费用”项目的研发费用单独列示为“研发费用”项目；在“财务费用”项目下列示“利息费用”和“利息收入”明细项目。公司无其他重要会计政策和会计估计变更。整体看，会计政策变更对公司财务报表可比性、连续性影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 128.11 亿元，所有者权益合计为 54.62 亿元（其中少数股东权益 5.25 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 32.96 亿元，利润总额 8.34 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 127.26 亿元，所有者权益 54.73 亿元（含少数股东权益 5.26 亿元）；2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 0.19 亿元。

2. 资产质量

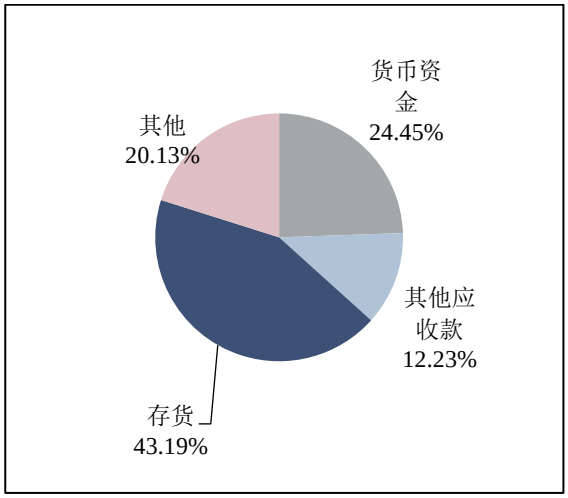
2016－2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合变动率为 11.77%，主要原因系随项目推进，公司自持物业规模快速增长使得投资性房地产增加以及对外投资规模扩大使得长期股权投资增加。截至 2018 年底，公司资产总额为 128.11 亿元，较 2017 年底增加 18.75%，以流动资产为主，占资产总额的 71.18%，非流动资产占 28.82%。

**流动资产**

2016－2018 年，公司流动资产波动中有所

增长，年均复合变动率 7.20%。截至 2018 年底，公司流动资产 91.19 亿元，较 2017 年底增长 17.75%，主要由货币资金（占 24.45%）、其他应收款（占 12.23%）和存货（占 43.19%）构成。

图 2　2018 年底公司流动资产构成




资料来源：公司财务报告

2016－2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合变动率为 29.83%，主要系公司 2017 年收回部分关联方借款。截至 2018 年底，公司货币资金为 22.29 亿元，较 2017 年底增长 3.78%；其中因向客户提供按揭贷款担保而存入预售资金监管账户的受限资金为 1.42 亿元，受限资金占比低。

2016－2018 年，公司其他应收款余额波动下降，年均复合变动率为-21.17%。截至 2018 年底，公司其他应收款余额为 11.16 亿元，较 2017 年底增长 20.47%，主要系公司向关联方卓越光谷（宁波）置业有限公司和宁波卓越光谷置业有限公司提供带息借款所致；公司其他应收款账面余额中包括对关联公司往来款 8.20 亿元和对非关联方往来款 2.69 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 56.83%，其中绝大多数为关联方往来。截至 2018 年底，公司已计提其他应收款坏账准备 0.17 亿元，计提比例较低，整体考虑公司与对方单位关联方关系判断其回款风险不大。

2016－2018 年，公司存货账面价值波动中有所下降，年均复合变动率为-3.34%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 39.39 亿元，较 2017 年底增长 2.45%，主要包括开发成本 19.62 亿元和开发产品 17.40 亿元。截至 2018 年底，公司未计提存货跌价准备，考虑部分项目存在去化较慢的情况，公司存货或存一定跌价风险。

**非流动资产**

2016－2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合变动率为 26.13%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 36.92 亿元，较 2017 年底增长 21.27%，主要由长期股权投资（占 18.54%）和投资性房地产（占 66.95%）构成。

2016－2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合变动率为 151.85%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 6.85 亿元，较 2017 年底增长 53.33%，主要系公司投资中电中金（厦门）智能产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）2.33 亿元所致。

公司自 2015 年起对投资性房地产改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。2016－2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合变动率为 17.88%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 24.72 亿元，较 2017 年底增长 14.00%，其中通过其他会计科目转入 2.62 亿元、公允价值增加 1.03 亿元；2018 年，公司调整投资性房地产公允价值依据为戴德梁行房地产咨询（上海）有限公司出具的评估报告，报告编号：F/CWSH/2019/0000031。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 127.26 亿元，较 2018 年底下降 0.66%，资产结构仍以流动资产为主，资产构成与 2018 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、建筑物及在建工程等。截至 2019 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、在建工程和无形资产等）的账面价值合计 18.99 亿元，占资产总额比重为 14.90%，占比较低。

整体看，受益于近年项目开发规模扩大和自持物业不断增加，公司资产规模不断增长。公司资产以流动资产为主，存货和投资性房地产占比较大，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**

2016－2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合变动率 7.73%，主要系公司母公司增资和利润留存导致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 54.62 亿元，较 2017 年底增长 4.01%，归属于母公司权益合计 49.37 亿元，较 2017 年底增长 14.65%，其中实收资本占归属于母公司权益 39.29%，未分配利润占归属于母公司权益 56.76%；同期，少数股东权益 5.25 亿元，较 2017 年底下降 44.46%，主要系公司收购子公司武汉丽岛物业管理有限公司剩余 80%股权[1]及公司全资子公司中电光谷（深圳）产业发展有限公司收购控股子公司中国电子温州产业园发展有限公司剩余 35%股权所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 54.73 亿元，较 2018 年底增长 0.20%；公司归属于母公司权益 49.47 亿元，较 2018 年底增长 0.20%。所有者权益构成与 2017 年底变动不大。

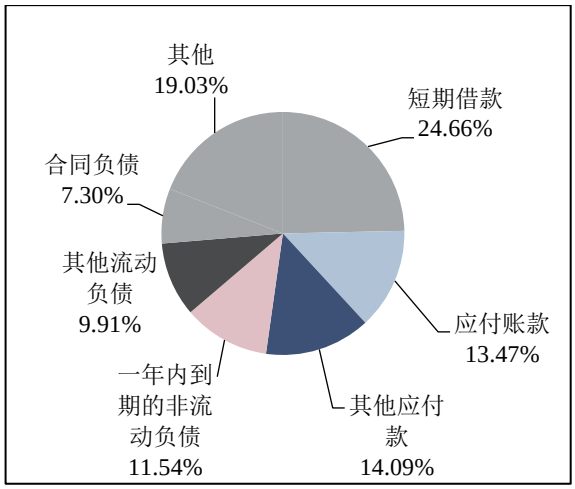
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

**负债**

2016－2018 年，公司负债总额波动增长，年均复合变动率 15.08%，主要系公司发行债券（含超短期融资券）导致。截至 2018 年底，公司负债总额 73.49 亿元，较 2017 年底增长 32.73%；公司负债总额中流动负债占 62.48%，非流动负债占 37.52%，负债结构以流动负债为主。

2016－2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合变动率 21.89%。截至 2018 年底，公司流动负债 51.89 亿元，较 2017 年底增长 89.28%，主要系短期借款规模增加、超短期融资券“18 汉光谷 SCP001”调整至其他流动负债核算以及企业债“13 光谷联合债”调整至一年内到期到的非流动负债核算，并计入短期债务导致；公司流动负债主要由短期借款（占 24.66%）、应付账款（占 13.47%）、其他应付款（占 14.09%）、一年内到期的非流动负债（占 11.54%）、其他流动负债（占 9.91%）和合同负债（占 7.30%）构成。

图 3　2018 年底公司流动负债构成




资料来源：公司财务报告

2016－2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合变动率 18.25%。截至 2018 年底，公司短期借款 12.80 亿元，较 2017 年底增长 101.50%，主要系保证借款规模增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款中保证借款 11.80 亿元、信用借款 1.00 亿元，无抵质押借款。

2016－2018 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合变动率-5.61%。截至 2018 年底，公司应付账款 6.99 亿元，较 2017 年底增长 14.58%，其中应付材料款 5.01 亿元和应付施工款 1.90 亿元。账龄方面，公司应付账款中账龄超过 1 年的重要款项合计 0.21 亿元，应付账款账龄整体较短。

2016－2018 年，公司其他应付款波动幅度较大。截至 2018 年底，公司其他应付款 7.31 亿元，较 2017 年底增长 48.82%，主要系与中

[1] 根据该公司章程，董事会为最高权力机构，除修改公司章程、增加公司注册资本、资产抵押、股东转让全部或部分股权及公司的停产、中止、解散和延长合资期限和期满时的清算外的事项，由全体董事的五分之三通过即为有效。董事会由三名董事组成，公司委派两名董事，故将其纳入合并范围。

电光谷联合有限公司资金往来款增加，余额为2.98亿元；资金往来款合计5.49亿元，其余主要为应付股利款和应付保证金款。账龄方面，公司其他应付款中账龄超过1年的重要款项合计0.88亿元，其他应付款账龄整体较短。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债11.96亿元，较2017年底增长677.37%，主要系公司长期抵押借款和2013年发行的企业债“13光谷联合债”即将到期。

截至2018年底，公司其他流动负债5.14亿元，为2018年发行的超短期融资券“18汉光谷SCP001”，该债券已于2019年4月到期兑付。

截至2018年底，公司合同负债3.79亿元，其中地产销售形成的合同负债3.67亿元，工程业务形成的合同负债0.12亿元。

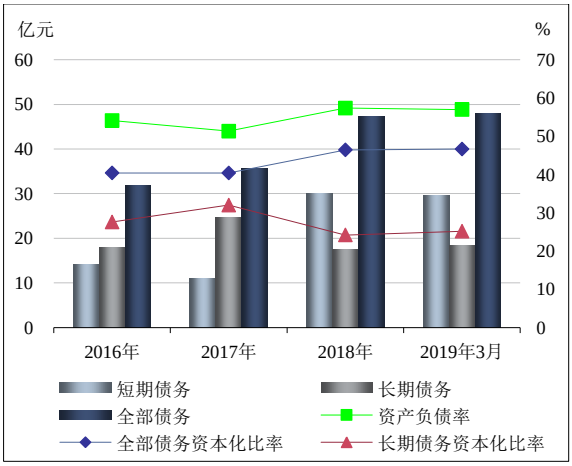
2016－2018年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合变动率2.48%。截至2018年底，公司非流动负债21.60亿元，较2017年底下降22.74%，主要由长期借款（占43.00%）和应付债券（占37.72%）构成。

2016－2018年，公司长期借款不断下降，年均复合变动率-12.58%。截至2018年底，公司长期借款9.29亿元，较2017年底下降13.32%，主要系新增借款规模小于因将于一年内到期而调整至一年内到期的非流动负债的借款规模。截至2018年底，公司长期借款主要为信用借款6.61亿元和抵押借款2.30亿元，其中抵押物主要为公司自用房、所投项目土地使用权及在建建筑物等。

2016－2018年，公司应付债券波动增长，年均复合变动率18.84%。截至2018年底，公司应付债券8.15亿元，较2017年底下降41.77%，主要系公司2013年发行的企业债“13光谷联合债”将于一年内到期而调整至一年内到期的非流动负债。

2016－2018年，公司全部债务快速增长，其中短期债务波动增长，而长期债务波动幅度较大。截至2018年底，公司全部债务47.35亿元，其中短期债务占比增至63.18%。从债务指标方面看，2016－2018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有所波动，上述三项指标三年加权平均值分别为54.90%、43.42%和27.21%，2018年底分别为57.36%、46.44%和24.19%。公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

图4　近年公司债务结构情况




资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债合计72.53亿元，较2018年底下降1.30%，负债构成变动不大且负债结构仍以流动负债为主。截至2019年3月底，公司全部债务47.87亿元，较2018年底增长1.09%，债务结构以短期债务为主，短期债务占比61.56%。截至2019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56.99%、46.66%和25.16%。公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

总体看，2016－2018年，随着公司对外债务融资规模的快速增长，公司债务负担有所加重且债务结构有待优化，但债务负担仍处于合理水平。

4．盈利能力

2016－2018年，公司营业收入不断增长，营业成本波动中有所增长，年均复合变动率分别为14.09%和13.19%。2018年，公司营业收入和营业成本分别为32.96亿元和22.12亿元，

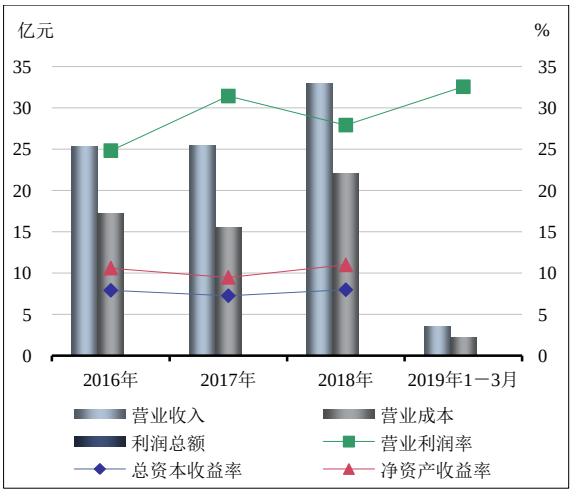
同比分别增长 29.31%和 42.21%。近三年公司营业利润率波动提升，近三年加权平均值为 28.36%；2018 年，公司营业利润率 27.93%，较 2017 年下降了 3.51 个百分点，主要系毛利率较低的设计与建造业务占比提升所致。

2016－2018 年，公司期间费用（含研发费用）占营业收入的比例有所波动，分别为 13.01%、13.41%和 12.58%；2018 年公司期间费用合计 4.15 亿元，同比增加 21.30%，主要系财务费用中利息支出因融资规模扩大而增加以及管理费用中职工薪酬因人员增加而增加；其中管理费用 2.34 亿元，销售费用 0.77 亿元，财务费用 0.87 亿元。公司研发费用中折旧费用主要系横琴中电友普云数据有限公司向客户销售教育云终端应用系统所提供的配套终端对接设备折旧费。

非经常性损益方面，2016－2018 年，公司公允价值变动收益主要由投资性房地产的评估价值变动和持有的产生；2018 年，公司公允价值变动损益为 2.66 亿元，其中因投资性房地产评估增值产生 1.03 亿元，因持有武汉慧联无限科技有限公司股权评估增值 1.51 亿元（无评估报告，股权价值根据新增资股东的估值水平与公司持股比例计算得出）。公允价值变动损益对公司利润总额贡献较大。2016－2018 年，公司其他非经营损益对利润总额影响较小。

2016－2018 年，公司利润总额不断增长，年均复合变动率 12.10%。从盈利指标看，2016－2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，近三年加权平均值分别为 7.76%和 10.47%；2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.99%和 11.00%，分别较 2017 年提高 0.72 个百分点和 1.51 个百分点。整体看，公司盈利水平较为稳定。

图 5　公司盈利水平情况




资料来源：公司财务报告

2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，为 2018 年营业收入的 10.71%，利润总额 0.19 亿元，公司营业利润率为 32.57%。

整体看，公司营业利润率波动提升，盈利指标较为稳定，自持物业增值以及股权投资增值形成的公允价值变动损益对利润总额影响较大，持续性存在不确定性。

5．现金流分析

从经营活动来看，2016－2018 年，公司经营活动现金流入额波动中有所增长，年均复合变动率为 4.92%，主要原因为收回关联往来款导致收到其他与经营活动有关的现金增加。同期，销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所波动，年均复合变动率为-0.52%，2018 年为 27.10 亿元，较 2017 年增长 4.48%。2016－2018 年，公司经营活动现金流出波动幅度较大。同期，购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年均复合变动率为 22.50%，2018 年为 19.97 亿元，较 2017 年增加 40.32%。2016－2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.67 亿元、13.87 亿元和-3.65 亿元，波动幅度较大。从收入实现质量看，2016－2018 年，公司现金收入比波动上升，三年分别为 108.12%、101.75%和 82.21%。总体看，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2016－2018 年，公司投

资活动现金流入量均较小，而投资活动现金流出量受对外股权投资规模增加和收购子公司少数股东股权影响而快速增长，分别为 1.02 亿元、9.60 亿元和 10.09 亿元。同期，公司投资活动现金流净额分别为 0.89 亿元、-9.37 亿元和-9.26 亿元。

从筹资活动来看，2016－2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.79 亿元、1.58 亿元和 14.74 亿元，主要原因系公司经营活动中进行地产项目建设和对外股权投资对资金需求较大。具体来看，公司主要通过银行借款和发行债券获取现金，2018 年公司通过股东增资取得现金 3.02 亿元、通过发行债券取得现金 4.99 亿元、通过银行借款取得现金 21.48 亿元；2018 年公司筹资活动现金流出为 15.06 亿元，主要用于偿还债务、分配股利及利息支出。

2019 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 0.31 亿元、-0.11 亿元和-1.05 亿元，整体现金流呈小额净流出状态。2019 年 1－3 月，公司现金收入比为 154.31%，主要系公司于春节前集中催收部分款项所致。

总体看，公司经营活动现金流净额波动较大，收入实现质量稳定性一般，投资规模较大，筹资压力大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016－2018 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，近三年加权平均值分别为 218.05%和 113.89%，2018 年底流动比率和速动比率分别为 175.74%和 99.83%。2016－2018 年，公司现金类资产分别为 13.25 亿元、21.89 亿元和 25.16 亿元；近年公司经营活动现金流净额波动较大，经营现金流动负债比率分别为-16.22%、50.59%和-7.03%，保障能力较弱。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 182.36%和 96.02%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2016－2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.28 亿元、8.67 亿元和 11.23 亿元，近三年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.86 倍、4.11 倍和 4.22 倍；EBITDA 利息倍数分别为 3.16 倍、4.45 倍和 4.03 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

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 2019 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信 48.60 亿元，尚未使用 13.07 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 3.20 亿元，均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，对象较为分散，代偿风险较低。

7．母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额 90.79 亿元，流动资产与非流动资产占比基本相当，分别为 48.46%和 51.54%。流动资产主要为其他应收款、货币资金和存货，占比分别为 62.58%、12.43%和 15.82%；非流动资产主要为长期股权投资和投资性房地产，占比分别为 74.00%和 22.28%。同期，公司母公司所有者权益合计 41.27 亿元，主要为实收资本和未分配利润；负债总额 49.52 亿元，以流动负债为主，占比为 57.71%。截至 2018 年底，公司母公司资产负债率为 54.55%，全部债务为 30.71 亿元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 31.83%和 42.67%。

2018 年，公司母公司实现营业收入 3.96 亿元，较 2017 年减少 42.99%，随着公司其他区域业务的不断开展，营业收入不断分散至子公司。同期，公司母公司实现利润总额 6.64 亿元，主要系当年确认投资收益金额较大，为 5.16 亿元。

2018 年，公司母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.37

亿元、-1.27 亿元和 3.72 亿元，期末现金及现金等价物余额为 5.47 亿元，较 2017 年底增长 1.55%。

整体看，公司母公司债务负担适中，投资收益对营业利润影响较大，资金保有量维持在良好水平。

8. 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 2019 年 7 月 4 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录。

总体看，公司过往履约情况良好。

9. 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。

## 十一、 存续期内债券偿债能力

截至 2019 年 3 月底，公司存续期内债券为“17 汉光谷 MTN001”，债券余额 8 亿元将于 2020 年到期。

2018 年，公司 EBITDA 为 11.23 亿元，为“17 汉光谷 MTN001”本金余额的 1.40 倍。2018 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为“17 汉光谷 MTN001”本金余额的 4.85 倍和-0.46 倍。

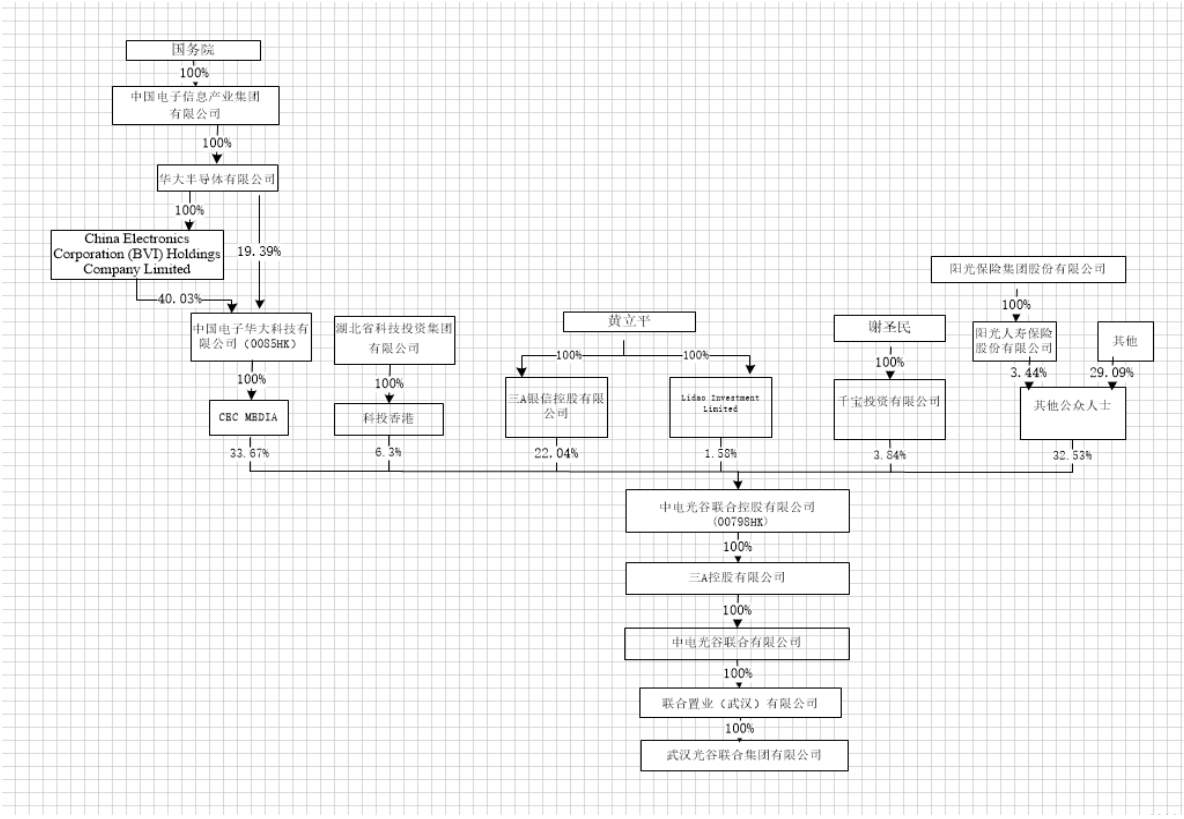
若考虑公司全部存续期内债券，集中兑付年为 2020 年，集中兑付本金为 13.00 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为集中兑付本金的 0.86 倍；同期，经营活动现金流入量和净额分别为存续期内的中长期债券本金余额的 2.98 倍和-0.28 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券保障程度较高，但存在较大的集中兑付压力。

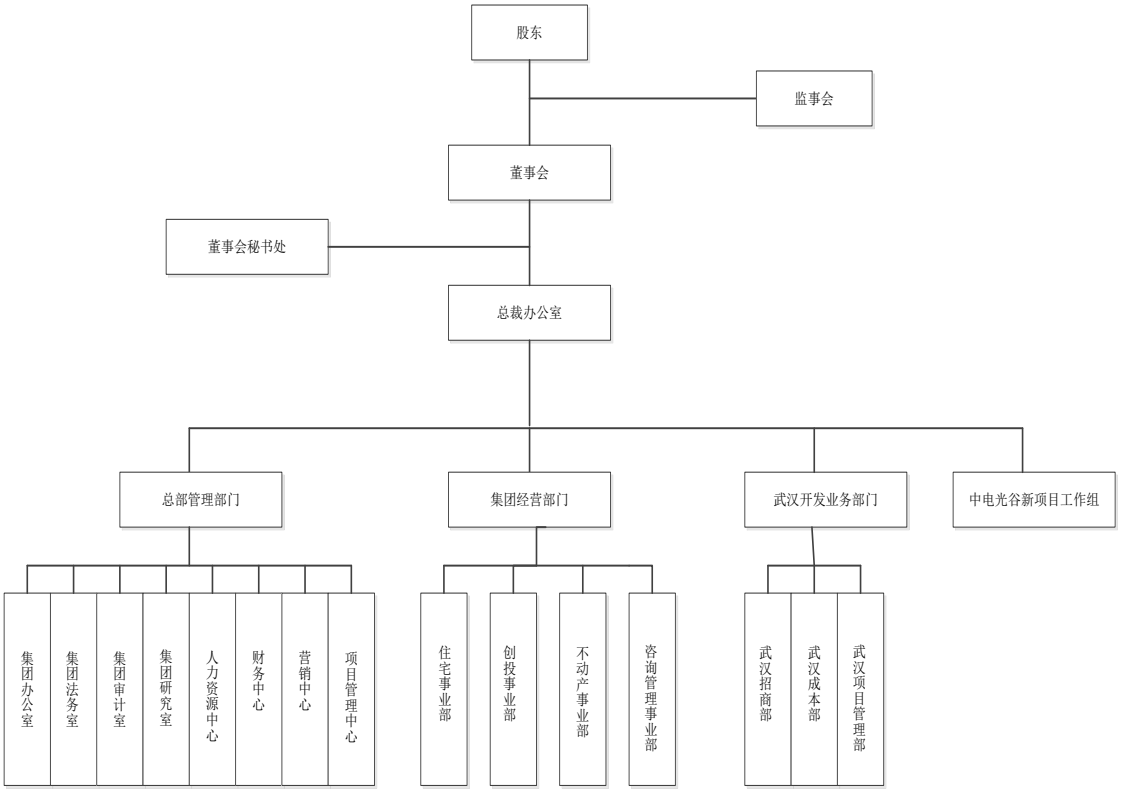
## 十二、 结论

综合评估，联合资信维持武汉光谷联合集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“17 汉光谷 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



# 附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司列表

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本（万元） | 业务性质 | 持股比例（%） | 表决权比例（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 武汉光谷金融港发展有限公司 | 1000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 2 | 黄石光谷联合发展有限公司 | 10000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 3 | 青岛光谷联合发展有限公司 | 20000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 4 | 青岛光谷企业管理服务有限公司 | 10.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 5 | 青岛光谷联合产业投资基金合伙企业（有限合伙） | 1000.00 | 服务业 | 60.00 | 60.00 |
| 6 | 沈阳光谷联合发展有限公司 | 15000.00 | 园区开发 | 95.00 | 100.00 |
| 7 | 沈阳光谷创客星孵化器有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 8 | 武汉光谷联合产业投资基金合伙企业（有限合伙） | 10000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 9 | 湖北科技企业加速器有限公司 | 15000.00 | 园区开发 | 80.00 | 80.00 |
| 10 | 湖北汇盛科技发展有限公司 | 2100.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 11 | 武汉鸣鸿科技发展有限公司 | 3000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 12 | 中电光谷建筑设计院有限公司 | 30000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 13 | 武汉吉天建设工程有限公司 | 11000.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 14 | 武汉尚源建筑劳务有限公司 | 500.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 15 | 湖北千宝设计工程有限公司 | 1000.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 16 | 武汉丽岛科技有限公司 | 11000.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 17 | 武汉丽岛幕墙制造有限公司 | 1000.00 | 制造业 | 100.00 | 100.00 |
| 18 | 深圳蓝域智能科技有限公司 | 800.00 | 计算机 | 100.00 | 100.00 |
| 19 | 黄冈光谷联合发展有限公司 | 20000.00 | 园区开发 | 70.00 | 70.00 |
| 20 | 武汉中电节能有限公司 | 4000.00 | 服务业 | 78.79 | 78.79 |
| 21 | 湖北瀚博源热力设备有限公司 | 2245.00 | 制造业 | 51.00 | 51.00 |
| 22 | 武汉光谷节能工程有限公司 | 500.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 23 | 上海绿鑫新能源科技有限公司 | 2000.00 | 技术开发 | 51.00 | 51.00 |
| 24 | 武汉光谷节能区域能源发展有限公司 | 2000.00 | 技术开发 | 100.00 | 100.00 |
| 25 | 安徽中电节能科技有限公司 | 3001.00 | 服务业 | 65.21 | 65.21 |
| 26 | 重庆中电光谷节能科技有限公司 | 2000.00 | 服务业 | 51.00 | 51.00 |
| 27 | 武汉丽岛物业管理有限公司 | 11000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 28 | 武汉丽岛房地产代理有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 29 | 武汉丽岛人力资源服务有限公司 | 200.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 30 | 湖北爱佳物业服务有限公司 | 50.00 | 服务业 | 56.00 | 56.00 |
| 31 | 武汉全派酒店客理咨询有限公司 | 2000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 32 | 武汉紫缘堂艺术品有限公司 | 10000.00 | 文化投资 | 100.00 | 100.00 |
| 33 | 武汉光谷联合不动产营销代理有限公司 | 500.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 34 | 武汉紫缘酒店管理有限公司 | 200.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 35 | 武汉光谷软件园有限公司 | 1000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 36 | 合肥光谷联合发展有限公司 | 10000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 37 | 武汉创意天地商业管理有限公司 | 500.00 | 服务业 | 90.00 | 100.00 |
| 38 | 武汉零度资本投资管理有限公司 | 1000.00 | 服务业 | 45.00 | 45.00 |
| 39 | 武汉创点信息咨询有限责任公司 | 50.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 40 | 武汉欧微优科技有限公司 | 333.40 | 服务业 | 45.00 | 45.00 |
| 41 | 武汉出版文创科技有限公司 | 800.00 | 服务业 | 60.00 | 60.00 |
| 42 | 欧微优创客星(北京)企业管理有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 43 | 武汉创客星孵化器有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 44 | 武汉创客星企业管理服务有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 45 | 武汉光联创客星孵化器有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 46 | 武汉天枢创客星孵化器有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 47 | 武汉天璇创客星孵化器有限公司 | 100.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 48 | 长沙中电产业园发展有限公司 | 30000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 49 | 中电光谷（深圳）产业发展有限公司 | 50000.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 50 | 中国电子温州产业园发展有限公司 | 50000.00 | 园区开发 | 95.00 | 95.00 |
| 51 | 温州中电联合市政基础设施有限公司 | 10000.00 | 建安业 | 100.00 | 100.00 |
| 52 | 成都芯谷产业园发展有限公司 | 50000.00 | 园区开发 | 50.00 | 50.00 |
| 53 | 中国电子西安产业园发展有限公司 | 10350.00 | 园区开发 | 73.91 | 73.91 |
| 54 | 武汉光合商业管理有限公司 | 500.00 | 服务业 | 100.00 | 100.00 |
| 55 | 成长企业创新担保有限公司 | 10000.00 | 其他金融业 | 60.00 | 60.00 |
| 56 | 深圳嘉信成长投资有限公司 | 2000.00 | 其他金融业 | 100.00 | 100.00 |
| 57 | 深圳中电光谷融资租赁有限公司 | 20000.00 | 其他金融业 | 70.00 | 70.00 |
| 58 | 深圳中电光谷商业保理有限公司 | 10000.00 | 其他金融业 | 83.00 | 83.00 |
| 59 | 洛阳中电光谷信息港实业有限公司 | 10000.00 | 园区开发 | 70.00 | 70.00 |
| 60 | 武汉东湖零度投资管理有限公司 | 500.00 | 服务业 | 70.97 | 70.97 |
| 61 | 上海华悦投资发展有限公司 | 39000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 62 | 武汉美生置业有限公司 | 500.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 63 | 深圳中电智谷运营有限公司 | 615.64 | 园区开发 | 40.00 | 60.00 |
| 64 | 横琴中电友普云数据有限公司 | 3000.00 | 计算机 | 45.00 | 60.00 |
| 65 | 咸阳中电西部智谷发展有限公司 | 10000.00 | 园区开发 | 50.00 | 50.00 |
| 66 | 重庆中电光谷科技产业发展有限公司 | 10000.00 | 园区开发 | 60.00 | 60.00 |
| 67 | 中电光谷（延安）创新发展有限公司 | 1000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |
| 68 | 合肥中电光谷科技产业发展有限公司 | 2000.00 | 园区开发 | 100.00 | 100.00 |

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 13.25 | 21.89 | 25.16 | 23.23 |
| 资产总额(亿元) | 102.56 | 107.89 | 128.11 | 127.26 |
| 所有者权益合计(亿元) | 47.07 | 52.52 | 54.62 | 54.73 |
| 短期债务(亿元) | 14.00 | 10.89 | 29.92 | 29.47 |
| 长期债务(亿元) | 17.92 | 24.71 | 17.43 | 18.40 |
| 全部债务(亿元) | 31.92 | 35.59 | 47.35 | 47.87 |
| 营业收入(亿元) | 25.32 | 25.49 | 32.96 | 3.53 |
| 利润总额(亿元) | 6.63 | 6.79 | 8.34 | 0.19 |
| EBITDA(亿元) | 8.28 | 8.67 | 11.23 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.67 | 13.87 | -3.65 | 0.31 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.27 | 5.93 | 6.77 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.40 | 0.39 | 0.57 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.27 | 0.24 | 0.28 | -- |
| 现金收入比(%) | 108.12 | 101.75 | 82.21 | 154.31 |
| 营业利润率(%) | 24.84 | 31.44 | 27.93 | 32.57 |
| 总资本收益率(%) | 7.92 | 7.27 | 7.99 | -- |
| 净资产收益率(%) | 10.61 | 9.49 | 11.00 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 27.58 | 31.99 | 24.19 | 25.16 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.41 | 40.40 | 46.44 | 46.66 |
| 资产负债率(%) | 54.11 | 51.32 | 57.36 | 56.99 |
| 流动比率(%) | 227.19 | 282.49 | 175.74 | 182.26 |
| 速动比率(%) | 106.49 | 142.25 | 99.83 | 96.02 |
| 经营现金流动负债比(%) | -16.22 | 50.59 | -7.03 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.16 | 4.45 | 4.03 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.86 | 4.11 | 4.22 | -- |

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.将 2018 年及 2019 年一季度应付债券中超短期融资券“18 汉光谷 SCP001”调整至其他流动负债核算、将企业债“13 光谷联合债”调整至一年内到期的非流动负债核算，并计入短期债务；3.2016 年数据使用 2017 年财务报表对比数，2017 年数据使用 2018 年财务报表对比数

# 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%<br>（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　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。

# 附件 4-3　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 |