

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

2017 年公开发行公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2018 年 4 月 27 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

编号:【新世纪跟踪[2018]100049】

存续期间 2 亿元人民币, 2017 年 6 月—2022 年 6 月

主体评级/展望/债项评级
本次跟踪 AA+级/稳定/AA+级
首次评级: AA 级/稳定/AA 级

评级时间
2018 年 4 月
2017 年 6 月

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	11.39	11.48	6.25
刚性债务	21.55	25.26	40.03
所有者权益	33.52	36.61	40.63
经营性现金净流入量	16.61	2.11	-2.49
合并数据及指标:			
总资产	95.21	92.56	111.25
总负债	59.17	53.28	68.04
刚性债务	31.28	27.54	40.03
所有者权益	36.03	39.29	43.21
营业收入	6.34	8.78	6.65
净利润	0.32	0.55	0.82
经营性现金净流入量	16.21	8.19	-1.90
EBITDA	0.54	1.31	1.11
资产负债率[%]	62.15	57.56	61.16
长短期债务比[%]	45.66	27.72	39.02
权益资本与刚性债务比率[%]	115.20	142.66	107.96
流动比率[%]	157.50	143.29	128.85
现金比率[%]	36.57	33.32	18.43
利息保障倍数[倍]	0.29	0.79	0.61
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.80	0.63
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03
江岸区:			
GDP[亿元]	864.94	960.99	1073.60
一般公共预算收入[亿元]	64.35	109.56	111.35
政府性基金预算收入	1.34	4.27	2.78
一般公共预算收入/GDP[%]	7.44	11.40	10.37

注: 根据江岸国资经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
郭羽佳 wyj@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

跟踪期内, 江岸国资负债规模增长较快, 负债率有所提升, 但受益于政府拨入资金支持, 公司财务杠杆仍维持在合理水平, 且公司刚性债务期限结构较为均衡, 融资渠道较通畅, 公司即期债务压力可控。目前公司部分建设项目已通过房产租售、土地成本返还的方式收回前期投入成本。未来随着项目的深入实施, 公司仍有一定资金需求, 面临一定资本性支出压力。

- **区域经济财政实力较强。**江岸区属于武汉市的文化金融中心, 跟踪期内, 区域经济稳步发展, 区财政实力持续增长, 为江岸国资的业务发展提供了较好的经济基础。
- **政府支持力度大。**近年来, 江岸国资获得了区政府在资本金注入、资产划拨和项目拨款等方面的较大力度支持。
- **主业盈利规模小。**江岸国资经营性业务波动性大, 且盈利规模小。
- **债务压力增大。**随着项目推进, 2017 年末江岸国资刚性债务规模大幅上升, 债务压力加大。
- **后续投融资压力大。**江岸国资承担了部分旧城改造任务, 后续仍有较大规模的投资支出计划, 投融资压力较大。
- **房产价格波动风险。**江岸国资持有大量的投资性房地产, 且以公允价值计量, 资产价值及盈利状况易受当地房产价格波动的影响。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对江岸国资 17 岸资 01 公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有江岸国资发行的金融产品或债权人向江岸国资授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由江岸提供, 所引用资料的真实性由江岸国资负责。

跟踪评级报告

按照武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“江岸国资”、“该公司”或“公司”）17 岸资 01 公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江岸国资提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对江岸国资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）核准（证监许可【2017】195 号文），该公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券。公司于 2017 年 6 月发行了 2 亿元人民币的 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“17 岸资 01”），期限为 5 年（3+2），票面利率为 5.80%。

截至本评级报告出具日，该公司债券余额为 10.00 亿元，本息兑付情况正常，具体情况如下表所示：

图表 1. 截至本评级报告出具日，公司已发行债券概况

债项名称	发行时间	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	证券类别	当前余额 (亿元)	本息兑付情况
15 江岸国资 PPN001	2015-06-29	5.00	3 年	6.50	定向工具	5.00	正常
16 岸资 01	2016-09-29	1.00	2+1 年	4.10	私募债	1.00	正常
17 岸资 01	2017-06-15	2.00	3+2 年	5.80	一般公司债	2.00	正常
17 江岸国资 MTN001	2017-06-23	2.00	5 年	5.80	一般中期票据	2.00	正常
总计	--	10.00	--	--	--	--	--

资料来源：wind 资讯（截至本评级报告出具日）

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

该公司实际控制人一直为江岸区国资办。

2017 年 12 月，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）以债转

股¹形式对该公司增资 2200 万元，增资后公司实收资本为 17.15 亿元，其中江岸区国资办和国开基金分别持股 98.72%和 1.28%。公司控股股东和实际控制人仍为江岸区国资办。

该公司逐步规范其法人治理结构，管理团队较为精干，拥有较丰富的国有资产运营管理经验。由于换届原因，公司董事长职位暂时空缺，新任董事长正在按程序走任职流程。此外公司董事会目前在职的董事为 3 人，另余 2 名董事名额正由江岸区国资办按相关程序进行遴选，将于遴选程序结束后及时委派至公司履职；公司监事会目前在职的监事为 3 名，另余 2 名监事名额正由江岸区国资办按相关程序进行遴选，将于遴选程序结束后及时委派至公司履职。公司董事长或经理为公司的法定代表人，由江岸区国资办指定，目前由公司总经理王浩²担任。公司管理团队较为精干，具有一定的专业管理从业经历和国有资产运营管理经验。

关联交易方面，2017 年该公司关联交易主要系向参股公司汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司（简称“风貌公司”）³增加投资 8 亿元，此外公司与风貌公司还存在一定的资金往来，截至 2017 年末，其他应收款中风貌公司金额为 0.82 亿元，其他应付款中风貌公司金额为 1.00 亿元。公司与风貌公司存在股权投资和资金往来等关联活动，需关注风貌公司经营情况及对公司资金占用情况。

（二）业务运营

武汉市是湖北省省会城市，是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市经济实力在中国中部地区排名靠前，并显著领先于湖北省其他各市。跟踪期内，武汉市经济保持稳定较快速发展。

武汉市地处我国中部，是湖北省的省会，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国著名的江城，中国第一大河长江及其最大支流汉江在城中交汇，形成武昌、汉口、汉阳三镇鼎立的格局。

¹ 该公司棚改项目向国开基金借款 2.67 亿元，借款周期 15 年，利率 1.2%。

² 王浩历任武汉市江岸区房地产公司副总经理、武汉市汉口历史风貌街区经营管理有限责任公司总经理。

³ 风貌公司成立于 2013 年 6 月，控股股东系江岸区国资办，江岸区国资办和该公司持有其股权比例为 55%和 45%。风貌公司在建项目包括江岸区 2016 年第一批棚改项目（汉润里片、巴公房子片、少儿图书馆片、保元里片和三德里片）、江岸区古德寺片、银博地块、汉口新城片等地块棚改项目建设，项目均纳入湖北省住建厅棚改计划，涉及总投资金额超过 75 亿元，目前已完成 50-60%；拟建项目包括江岸区坤厚里片、同兴里片、洞庭村片棚改项目、江岸区银博扩大地块棚改项目，涉及投资金额 30.71 亿元。截至 2017 年末，风貌公司资产总额 53.33 亿元，负债总额 44.03 亿元，其中刚性债务 37.70 亿元，所有者权益 9.30 亿元。当年未实现营业收入，实现净利润-0.04 亿元，经营活动产生的现金流净额-27.31 亿元。

武汉市辖江岸、江汉、硚口、汉阳、武昌、青山、洪山、蔡甸、江夏、东西湖、汉南、黄陂、新洲 13 个行政区及武汉经济开发区、东湖新技术开发区、东湖生态旅游风景区、武汉化学工业区和武汉新港等 5 个功能区，区下辖 156 个街道办事处、1 个镇、3 个乡。全市土地面积 8569.15 平方公里，其中建城区面积 585.61 平方千米、水域面积占总面积的四分之一。2017 年末全市常住人口 1089.29 万人。

武汉市是我国中部的综合交通枢纽，是高速铁路的中心，乘坐高铁至北京、上海、重庆、深圳、香港等城市均在五小时左右；是中国中部航空枢纽，拥有 40 条境外直达航线，是华中地区唯一可直航四大洲的城市；2017 年地铁新开工 5 条，建成通车 3 条，在建 13 条，截至 2017 年末，轨道交通线路长 398.3 千米，建成慢行交通系统里程达 4240 千米。2017 年，武汉港集装箱吞吐量完成 135.56 万标箱，稳居长江中上游港口第一位；汽车滚装量完成 84.53 万辆，成为内河最大、全国第三的汽车滚装运输中心；货物吞吐量完成 1.0018 亿吨，单一港口货物吞吐量首次突破亿吨大关。

武汉市工业经济发展较快，形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业。2017 年全部工业增加值增长 7.5%，当年新增千亿产业东风本田，百亿企业 3 户，新增规模以上工业企业 204 户。武汉天马六代线、上汽通用二期等 271 个亿元以上工业项目建成投产。2017 年获批国家信息光电子创新中心，是全国正式批复建设的第三家国家级制造业创新中心，同时也是湖北省首个国家级制造业创新中心。

武汉市是我国四大科教中心城市（北京，上海，武汉，南京）之一，截至 2017 年末，武汉市有普通高校 88 所，在校研究生 11.5 万人，在校本科及大专生 95.68 万人，教育部直属全国重点大学 7 所、国家重点实验室 25 个、教育部重点实验室数百所；在校大学生和研究生总数 107.26 万人。

2016年10月，中共中央发布的《长江经济带发展规划纲要》将武汉列为超大城市。同年12月，国家发改委原则同意并支持武汉建设国家中心城市。2017年，武汉市实现地区生产总值13410.34亿元，按可比价格计算，同比增速为8.0%。其中第一产业增加值实现408.20亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值实现5861.35亿元，同比增长7.1%；第三产业增加值实现7140.79亿元，同比增长9.2%。全部工业增加值占GDP的比重为32.23%；三次产业结构比例由2015年的3.3:45.7:51.0调整

为2017年的3.0:43.7:53.3，第三产业快速发展，成为武汉市经济发展的主要驱动力。按常住人口算，2017年全市人均生产总值为123831元，增长6.6%。

图表 2. 2015-2017 年武汉市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	10905.60	8.8	11912.61	7.8	13410.34	8.0
其中：第一产业增加值 (亿元)	359.81	4.8	390.62	3.4	408.20	2.8
第二产业增加值 (亿元)	4981.54	8.2	5227.05	5.7	5861.35	7.1
第三产业增加值 (亿元)	5564.25	9.6	6294.94	9.9	7140.79	9.2
全部工业增加值 (亿元)	4081.91	8.4	4238.78	4.9	4724.87	7.5
固定资产投资 (亿元)	7725.26	10.3	7093.17	-2.6	7871.66	11.0
社会消费品零售总额 (亿元)	5102.24	11.6	5610.59	10.0	6196.30	10.4
进出口总额 (亿美元)	1748.44 ⁴	6.3	1570.10	-10.2	1936.20	23.2
其中：出口总额 (亿美元)	151.53	9.9	905.80	-4.1	1157.60	27.8
三次产业结构比例	3.3:45.7:51.0		3.3: 43.9: 52.8		3.0:43.7:53.3	

资料来源：根据历年武汉市国民经济和社会发展统计公报整理

2017年，武汉市完成全社会固定资产投资7871.66亿元，比上年增长11.0%。其中，完成基础设施投资2102.38亿元，增长19.2%；完成民间投资4040.01亿元，增长5.2%。分产业看，第一产业投资45.35亿元，增长1.2%；第二产业投资2508.70亿元，增长10.8%；第三产业投资5263.16亿元，增长11.2%。

从土地出让情况看，2015-2017年武汉市成交土地宗数分别为358宗、346宗和402宗，成交土地面积分别为1646.33万平方米、1857.77万平方米和2047.24万平方米，成交金额分别为632.94亿元、1129.43亿元和1524.64亿元，楼面价分别为1548.46元/平方米、2329.38元/平方米和2714.02元/平方米。

从房地产市场来看，2017年在一系列调控政策及整体供应量、推盘量不足等多重因素影响下，武汉市楼市整体成交量下滑，但市场需求依然旺盛，呈现“量跌价升”的状态，当年商品住宅成交20.7万套，同比下降28%；成交面积2073.24万平方米，同比下降31%；商品住宅销售额3534.29亿元，同比增长22.80%。截至2017年末，武汉市商品房待售面积239.07万平方米，同比减少46.40%。

⁴ 用2015年人民币兑美元平均汇率“1 USD=CNY6.2284”换算。

近年来武汉市一般公共预算收入增长较快，税收收入占一般公共预算的比重较高。财政收支基本能够实现平衡。受房地产市场回暖影响，带动土地市场景气度回升，近三年政府性基金预算收入持续增长，对地方财力形成较好补充。

2015-2017 年，武汉市一般公共预算收入分别为 1245.63 亿元、1322.10 亿元和 1402.93 亿元。税收收入在一般公共预算收入中的占比较高，近三年均超过 80%且逐年递增。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金预算收入对全市综合财力的贡献度较大，2015-2017 年，政府性基金预算收入分别为 724.48 亿元、1055.33 亿元和 1467.00 亿元，持续增长。

图表 3. 2015-2017 年武汉市财政收入状况（全口径，单位：亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
（一）一般公共预算收入	1245.63	1322.10	1402.93
其中：税收收入	1015.91	1091.90	1178.77
非税收入	229.73	230.20	224.16
（二）上级补助收入	384.77	408.54	400.19
（三）政府性基金预算收入	724.48	1055.33	1467.00
合计	2354.88	2785.97	3270.12

资料来源：武汉市财政局网站

2017年，武汉市税收收入主要来源于增值税及营业税、所得税、土地增值税和契税，当年上述税种合计占税收收入的比重为83.34%，其中契税较2016年增长了61.20%，主要系当年土地收入增加。

图表 4. 2015-2017 年武汉市税收结构（单位：亿元）

税种	2015 年	2016 年	2017 年
增值税	144.54	291.17	436.36
营业税	331.20	206.01	
所得税	210.05	245.60	300.25
城市维护建设税	76.59	81.53	93.15
土地增值税	85.77	102.97	124.12
契税	74.60	75.43	121.60
其他	93.16	89.20	103.29
总计	1015.91	1091.90	1178.77

资料来源：武汉市财政局网站

武汉市财政支出主要由一般公共预算支出和政府性基金预算支出

构成。2015-2017 年，一般公共预算支出分别为 1338.05 亿元、1524.68 亿元和 1728.28 亿元，其中刚性支出占比较高，同期占比分别为 52.05%、53.54%和 53.00%。2017 年政府性基金预算支出增长 62.30%，主要由于城乡社区支出占比较大，同期增长 62.20%。近三年，武汉市一般公共预算自给率逐年下滑但仍处于较高水平，分别为 93.09%、86.71%和 81.17%。

图表 5. 2015-2017 年武汉市财政支出状况（全口径，单位：亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
（一）一般公共预算支出	1338.05	1524.68	1728.28
其中：刚性支出	696.50	816.35	916.00
（二）政府性基金支出	713.22	971.72	1576.86
合计	2051.27	2496.40	3305.14

注：刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生支出、公共安全支出。

资料来源：武汉市财政局网站

2017 年末，武汉市本级政府债务限额 1933.18 亿元，其中一般债务限额 1074.72 亿元；当年末市本级政府债务余额 1709.28 亿元，其中一般债务余额 979.94 亿元。

江岸区是武汉市的文化和金融中心，经过多年发展，已形成了以现代服务业为主导的产业格局，近年来经济稳步增长。

江岸区位于长江西北岸，武汉三镇中汉口的东部，东北邻黄陂区，西南与江汉区接壤，东南濒长江与武昌区和洪山区隔江相望，北接东西湖区。区域总面积 70.25 平方公里，常住人口 100 万人；辖 17 个行政街道，158 个社区居委会和 28 个村委会。江岸区距阳逻深水良港 15 公里，武汉天河机场 25 公里，长江二桥、二七长江大桥、天兴洲长江大桥、长江隧道等“三桥一隧”沟通大江两岸，建成和在建的 7 条轨道交通站点遍布区内，形成了“水陆空”多功能、快速通畅的立体交通体系。沿江岸线长达 16.2 公里，是汉口地区最长的岸线和全市最宽的滩涂，汉口江滩已建设成亚洲最大的滨江绿化生态长廊。

江岸区历史底蕴深厚，是华中地区对外开放较为发达的地区，是武汉市历史上唯一存在过外国租界的城区，英、法、俄、德、日等五国在这里设立租界，系全国唯一集聚五国租界的城区，保留了原五国领事馆、巴公馆等一批优秀历史建筑。此外，该区还是一个拥有革命传统的城区，

区内座落了中共“八七”会址、中华全国总工会、八路军办事处、新四军军部、宋庆龄故居等红色遗址。江岸地区历史上拥有美国花旗银行、英国汇丰银行等 28 家外国银行和 40 家本地钱庄，是当时世界知名的重要进出口商埠，近年来，江岸区依托优越的区位优势、雄厚的商贸基础和良好投资环境，成为武汉市对外开放的重要窗口。

经过多年发展，江岸区逐步形成了以金融保险、房地产、专业服务、信息通信以及现代物流业等现代服务业为主导的产业格局。近年来，江岸区经济稳步增长，江岸区 GDP、一般公共预算收入等指标绝对值在武汉市下辖各区排名靠前，2017 年江岸区实现地区生产总值 1073.60 亿元，较上年增长 7.60%，增速有所放缓。该区产业结构持续优化，服务业增加值连续两年占生产总值的比重超过 80%。2017 年江岸区招商工作构建“五局两中心⁵”联动服务体系，招商引资总额同比增长 51.5%，总额达 735.53 亿元。2017 年江岸区社会固定资产投资和社会消费品零售总额分别达到 556.04 亿元和 658.34 亿元，同比分别增长 10.0%和 10.2%。

图表 6. 2015-2017 年江岸区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	864.94	10.1	960.99	9.1	1073.60	7.6
其中：服务业增加值	684.41	10.5	772.80	10.2	862.79	7.8
全社会固定资产投资	526.50	5.5	505.42	-4.0	556.04	10.0
社会消费品零售总额	541.51	11.5	598.12	10.5	658.34	10.2

资料来源：根据江岸区政府公开数据整理

图表 7. 2017 年武汉市下辖区县主要经济指标对比情况（单位：亿元、%）

地区	地区生产总值		一般公共预算收入		固定资产投资	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
武汉市	13410.3	8.0	1402.9	11.2	7871.7	11.0
其中：武汉开发区 (含汉南区)	1443.0	8.3	159.4	16.4	869.0	12.2
江汉区	1142.6	8.5	131.5	18.1	512.7	10.8
江岸区	1073.6	7.6	111.4	9.8	556.0	10.0
武昌	1060.0	8.5	128.4	19.4	237.5	17.9
汉阳	948.0	7.0	84.6	10.5	445.3	10.0
洪山	920.0	9.0	96.4	3.0	399.7	8.2

⁵ 五局两中心：招才局、招商局、科技成果转化局、楼宇经济服务局、新民营经济促进局、招商服务中心、人才创新创业服务中心。

地区	地区生产总值		一般公共预算收入		固定资产投资	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
江夏	756.7	11.0	72.9	23.1	567.0	11.0
东西湖临空区	730.6	8.1	100.3	15.7	586.1	17.1
黄陂	702.5	7.8	58.3	11.0	581.0	16.1
新洲	676.3	8.0	37.8	2.7	537.6	15.2
硚口	645.0	7.5	62.2	4.7	270.7	17.9
青山	521.9	7.5	39.2	20.3	127.7	17.0
蔡甸	395.0	8.0	36.6	10.2	411.0	17.0
江岸区排名	3/13	10/13	4/13	10/13	5/13	11/13

资料来源：根据各区县国民经济和社会发展统计公报整理

江岸区基础设施建设主要由武汉市政府统一负责。近几年，江岸区空间布局不断优化，城市基础设施加快建设。

根据《武汉市江岸区国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》显示，十二五期间，江岸区经济综合实力实现大跨越，江岸区空间布局不断优化，城市基础设施加快建设。从取得的具体成果看，汉口沿江商务区二七片建设实现重大进展，1、3期征收拆迁全面完成，标志性地块成功出让；武汉天地商务群 A2、A3 主体竣工。汉口历史文化风貌街区青岛路片 A、B、C、D 地块实现整体出让，黎黄陂路片中共中央旧址等立面修缮与周边环境整治加快推进，中山大道景观提升工程进展顺利。后湖新城产城融合格局初步显现，永旺梦乐城基本完工。汉口科技新城谌家矶 4 个城中村土地实现一体化统征储备。建设大道金融产业带台北路片、澳门路片征收基本完成。全区“三旧”改造预计完成征收拆迁 150 万平方米，城中村还建房开工 40 万平方米、竣工 97 万平方米，完成土地供应 8 宗。新改扩建一元路、球场横路等 14 条道路，缓解三阳路、隧道口等堵点交通压力。启动岱家山文化公园和府河湿地公园建设，基本完成堤角公园、宝岛公园改造升级，新增绿道 5 公里、绿地面积 58.25 万平方米。建成公共停车泊位 2300 个。积极推进轨道交通、解放大道下延线等市级重点工程征收工作，地铁 6 号线征收任务基本完成。建成和在建的 7 条轨道交通区内布局 39 个站点，可以形成“站点，米轨道交通圈”。

2017 年，江岸区完成三旧改造征收拆迁 175 万平方米，实现供地 209 亩。长江新城起步区落址谌家矶片，完成统征储备 92% 拆迁任务。汉口滨江国际商务区一至四期供地完成，五期征收基本完成，六期征收

顺利启动，滨江国际金融中心、中信泰富滨江金融城、泰康在线总部大厦和基础设施项目开工建设。汉口历史文化风貌区完成五个片区 65% 腾退任务，改造后的兰陵路即将开街，引进飞马旅集团、多牛资本参与打造汉口文创街区。全年完成城建投资 48.50 亿元。

未来江岸区将加快汉口沿江商务区二七片建设，加快汉口历史文化风貌街区保护利用，实现吉庆街一、二期整体运营，启动三期建设；启动青岛路片整体改造工程，完成黎黄陂路片中共中央旧址周边环境保护和景观整治，完成中山大道沿线景观改造和业态提升。完成台北路片、澳门路片供地，助力建设大道金融产业带建设。统筹编制后湖新城城中村产业用地规划，推进产业用地整体开发。完成汉口科技新城城中村统征储备一半以上征收拆迁任务，围绕“一区一带两城”⁶空间布局。该公司主要负责吉庆街运营及建设、青岛路改造工程、黎黄陂路片整治及新兴街棚户区改造项目等。

江岸区经济社会发展目标是以现代化高品质“支点武汉核心区”战略目标为引领，以创新改革为动力，打造经济、城市、民生“三个升级版”，优化空间布局结构，开拓发展新空间，构建“一区一带两城”空间发展格局，继续推进现代服务业强区、幸福和谐城区、生态文明城区建设，率先全面建成小康社会，实现经济高质量发展，规模质量效益实现同步提升，地区生产总值超过 1400 亿元，保持 9% 的中高速增长。

江岸区财政实力稳步增强，且财政收入主要依靠一般公共预算收入，财政平衡情况较好，政府债务压力小。

随着区域经济的增长，江岸区财政收入呈稳步增长态势，2015-2017 年，地方一般公共预算收入分别为 64.35 亿元、109.56 亿元和 111.35 亿元。其中 2016 年江岸区一般公共预算收入增长较多，主要系受“营改增”、税收分享比例调整⁷及江岸区调整收入分配方案⁸等因素的影响。2017 年江岸区一般公共预算收入增速有所放缓。江岸区一般公共预算收

⁶ 即汉口沿江商务区、建设大道金融产业带、后湖新城和汉口科技新城。

⁷ 2016 年 4 月 30 日，国务院发布的《全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案》（以下简称“过渡方案”）规定，2016 年 5 月 1 日后所有行业企业缴纳的增值税（含营业税改征增值税、补缴营业税）均纳入中央和地方共享范围。收入新体制实施后，原国内增值税区级分享比例由 12.5% 调整为 25%，营业税改征增值税（含补缴营业税）区级分享比例由 50% 调整为 25%。

⁸ 2016 年 7 月 14 日，武汉市政府印发《关于进一步调整和完善财政管理体制的决定》（以下简称“调整体制方案”），自 2016 年 1 月 1 日起，市除保留 4 户企业外，将另外市原保留企业市级收入和其他企业市级分享收入全部下划到区，并由各区按照保基数、分增量的原则结算上交到市。

入基本由税收收入构成,2017 年区内税收收入占一般公共预算收入的比例达到 89.49%。

近年来,江岸区内的土地一级出让全部由武汉市土储中心进行招拍挂并享有该部分收入,因而江岸区政府性基金收入很小,财政收入主要来源于一般公共预算收入和上级补助收入。

图表 8. 2015-2017 年江岸区财政收入状况 (单位: 亿元) ⁹

指标	2015 年	2016 年	2017 年
(一) 一般公共预算收入	64.35	109.56	111.35
其中: 税收收入	54.98	97.86	99.65
非税收入	9.37	11.70	11.70
(二) 上级补助收入	11.69	16.73	17.23
其中: 一般性转移支付收入	5.44	5.08	5.28
税收返还收入	1.52	6.28	6.35
(三) 政府性基金预算收入	1.34	4.27	2.78
合计	77.38	130.56	131.36

资料来源: 江岸区财政局网站

江岸区财政支出基本为一般公共预算支出,且以刚性支出为主,近三年刚性支出占比在 60%左右。近三年,该区一般公共预算收入能完全覆盖一般公共预算支出,2015-2017 年一般公共预算支出分别为 60.81 亿元、69.09 亿元和 75.01 亿元,一般公共预算平衡率分别为 105.82%、158.58%和 148.45%。

图表 9. 2015-2017 年江岸区财政支出状况 (单位: 亿元)

指标	2015 年	2016 年	2017 年
(一) 一般公共预算支出	60.81	69.09	75.01
其中: 刚性支出	35.69	36.70	45.48
(二) 政府性基金预算支出	0.32	4.27	2.78

注: 刚性支出包括一般公共预算支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生支出、公共安全支出。

资料来源: 江岸区财政局网站

⁹ 根据 2017 年 10 月《市财政局关于规范中心城区国有土地使用权出让及城市基础设施配套费收支管理的通知》武财综[2017]824 号,自 2018 年 1 月 1 日起,各中心城区(江岸区、江汉区、硚口区、武昌区、汉阳区、洪山区和青山区)区级储备地块成本及扣除专项计提资金后的土地收益、国有土地收益基金、市土地中心土地收益区级分成部分等,将由市级收入调整为区级收入。

跟踪期内，该公司本部仍主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务主要由子公司负责运营。受市场波动及项目周期影响，2017 年公司经营性业务收入有所减少。由于公司项目建设资金缺口大，公司通过银行借款及资本市场融资等方式筹集资金，目前部分项目已通过房产租售、土地成本返还的方式收回前期投入成本。未来几年，随着项目的深入实施，公司仍面临一定的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司本部仍主要从事国有资产运营与管理，同时承担部分旧城改造建设任务，并通过下属子公司承接建筑安装工程项目。2017 年公司营业收入为 6.65 亿元，同比减少 24.20%，主要系建筑安装业务收入减少导致公司营业收入有所下降。

图表 10. 2015-2017 年公司营业收入构成分析

营业收入 (亿元)	2015 年度	2016 年度	2017 年度
租赁	0.55	0.66	0.82
房屋交易	0.04	0.03	1.00
建筑安装	5.08	6.08	3.39
其他业务	0.67	2.01	1.43
合计	6.34	8.78	6.65
毛利率 (%)	2015 年度	2016 年度	2017 年度
租赁	78.52	72.34	69.52
房屋交易	94.66	94.38	19.28
建筑安装	11.32	5.52	6.30
其他业务	60.32	62.73	55.89
综合	22.83	23.95	26.76

注：根据江岸国资提供的数据整理

从收入结构看，建筑安装业务收入是该公司营业收入的主要来源，该板块业务受市场和周期影响相对较大，收入有所波动；公司租赁业务收入逐年小幅增长；2017 年公司确认长江明珠项目收入 0.88 亿元，公司房屋交易业务收入 2017 年增长幅度较大；公司其他业务收入具有较大不确定性，2017 年实现 1.43 亿元，主要系拆迁补偿款。

毛利率方面，该公司租赁房产采取公允价值计量，不计提折旧，因而毛利率很高，2017 年公司租赁业务毛利有所下降主要是吉庆街项目商铺改造装修支出增长，吉庆街一期目前处于重新开街培育市场阶段、二期目前正在招租；公司房屋交易业务毛利率水平受市场等因素影响出现较大波动，2017 年房屋交易业务毛利率出现大幅下滑主要系长江明珠项

目属于经济适用房，销售毛利偏低；公司建筑安装业务和其他业务毛利率波动性较大，加之其业务规模的波动，导致公司综合毛利率呈现一定波动性，2015-2017 年公司毛利率分别为 22.83%、23.95%和 26.76%。

1. 经营性业务

(1) 建筑安装业务

该公司建筑安装业务主要由二级子公司武汉岸房建筑工程有限公司（简称“建筑公司”）承担。2015-2017 年度，该公司建筑安装业务收入分别为 5.08 亿元、6.08 亿元和 3.39 亿元，其中 2017 年度下降幅度较大，主要原因是公司前期老项目陆续完结，2017 年新承接的项目完工进度较慢，综合导致本年建筑安装板块收入减少。此外，因建筑安装业务承接和建设均具有一定的周期性，不排除未来该业务收入呈现波动性。近三年公司建筑安装业务毛利率分别为 11.32%、5.52%和 6.30%，波动较大主要系项目类型差异及公司对不同分包项目收取管理费的比例不同。

2015-2017 年，该公司新承接订单金额分别为 1.53 亿元、1.58 亿元和 2.90 亿元，年末在手业务订单金额分别为 5.08 亿元、6.08 亿元和 3.37 亿元。目前公司在建项目包括国际华侨城、三亚用友软件园、汉阳区磨山村改造等，2017 年国际华侨城、三亚用友软件园、汉阳区磨山村改造项目分别确认收入 0.53 亿元、0.46 亿元和 0.19 亿元。

图表 11. 公司手持订单情况

业务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末
工程数量（个）	63	72	70
工程金额（万元）	50791.35	60840.89	33722.19
业务种类	2015 年	2016 年	2017 年
新承接工程总金额（万元）	15321.61	15840.29	28954.08

注：根据江岸国资提供的数据整理

图表 12. 公司 2017 年度建筑安装业务主要客户（单位：万元）

项目	中标金额	业主名称	项目区域
日月星·国际华侨城	21047.42	武汉石桥集团房地产开发有限公司荆州分公司	湖北省荆州市
三亚用友软件园	15497.86	三亚用友软件科技有限公司	海南省三亚市
汉阳区磨山村改造	4795.05	武汉祥泰源置业有限公司	湖北省武汉市
三亚陶然湾（三期）	2960.31	三亚大兴首邑投资有限公司	海南省三亚市

注：根据江岸国资提供的数据整理

(2) 租赁业务

该公司租赁业务收入包括经租房产租赁和自有房产租赁。经租房产经营主要是国有公房的管理，江岸区未完成改造的经租房都归属公司经营和管理。截至 2017 年末，公司经租房面积为 90.03 万平方米。自有房产租赁由公司成立后陆续开发、购置或由出资人划拨转入，主要为商铺，分布在江岸区各中心地区。截至 2017 年末，公司自有房产面积 19.20 万平方米。公司租赁成本主要为商铺维修和保护的支出，随着实际维修费用的发生，具有一定的波动性。未来随着公司项目的逐渐完工以及吉庆街商铺的一期、二期商铺陆续重新开街，租赁收入有望进一步增加。

2015-2017 年公司自有房产租赁收入分别为 0.28 亿元、0.45 亿元和 0.60 亿元；公司经租房产租赁价格由市房管局和市物价局统一定价，租金相对较低，2015-2017 年收入分别为 0.27 亿元、0.21 亿元和 0.22 亿元。截至 2017 年末，公司投资性房地产（以公允价值计量）余额达到 32.85 亿元；经租房产账面价值（以成本方式计量）为 1.89 亿元。

(3) 房屋交易业务

该公司房屋交易业务主要为房屋销售，包括商品房、保障性住房以及政策允许范围内的国有公房的交易等，盈利模式主要是房屋成本收入差。公司主要项目包括长江明珠（经适房）和台北沁园（商品房）项目，已基本售完。2015-2017 年，公司房产收入分别为 0.04 亿元、0.03 亿元和 1.00 亿元，收入规模不大，主要系尾盘销售及为配合吉庆街等改造项目拆迁将部分在售房产作为动迁安置房来使用，价格压缩较多。

长江明珠项目为经济适用房，该楼盘于 2009 年建成，但楼盘地块为原化工厂旧址上所建，经江岸区环保局及专家的评定，该项目符合居住环境的要求，但建成后不断有住户认为可能仍存在环境问题要求退房。武汉市江岸区环保局于 2016 年 3 月 22 日正式出具了《武汉市江岸区环保局关于黄埔人家·长江明珠经济适用房建设项目竣工环境保护验收的意见》。由于在竣工环境报告出具前，此项业务具有一定的不确定性，在进行账务处理时，出于谨慎性原则并没有将该项目确认收入，竣工环境报告出具后，2017 年公司确认长江明珠部分楼盘业务收入共计 0.88 亿元。截至 2017 年末，长江明珠项目还有 4.43 亿元预收房款未结转收入，预计此部分收入将在 2018-2019 年陆续结转。

台北沁园项目最初是作为商品房开发，但其中有一部分应江岸区政府要求作为动迁安置房销售，由于动迁安置房为定向销售，要求户主与

房屋一一对应，剩余的安置房销售进度缓慢，因此虽然 2011 年已竣工，但是这部分收入一直无法完全确认，相应的成本也无法结转，截至 2017 年末，台北沁园项目还有 1.81 亿元预收房款未结转收入，预计此部分将会在 2018 年结转。

图表 13. 公司房产项目（单位：万平方米）

项目	建设期限	建筑面积	已售面积
长江明珠	2007 年—2009 年	20.34	20.34
台北沁园	2008 年—2011 年	1.88	1.88

注：根据江岸国资提供的数据整理（截至 2017 年末）

2. 项目开发

该公司本部近几年主要进行商业地产开发及部分旧城改造业务，在建项目包括吉庆街、青岛路项目、棚户区改造等。公司在建项目所需资金主要通过自筹以及金融机构贷款等方式取得。项目完工后，公司主要通过自持房产出租、房产销售和土地成本返还等方式回收前期投资。

图表 14. 截至 2017 年末公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开发期间	计划总投入额	其中：自有资金额	截至 2017 年末已投入额	2018 年计划投入额
吉庆民俗街项目	2009-2018 年	12.61	6.39	11.11	0.00
青岛路项目	2009-2018 年	34.30	13.50	27.62	2.00
棚改项目（原收容所、交易街、新兴街二期）	2016-2018 年	21.14	4.44	17.37	3.77
牛奶厂项目	2016-2018 年	6.38	2.30	3.83	1.00
合计	--	74.43	26.63	59.51	6.77

注：根据江岸国资提供的数据绘制

➤ 吉庆民俗街项目

吉庆民俗街项目以吉庆街为中心，北至铭新街，东临大智路，西至黄石路，南临中山大道，初期拟定共分四期开发，一、二、三期预计总投资 12.61 亿元。其中，一期项目和二期项目由公司通过土地挂牌方式取得土地使用权并开发为商业地产。一期项目和二期项目开发完成后整体由公司自持。2016 年 12 月，吉庆街商铺一期、二期装修改造后陆续重新开街。公司与武汉佰城联盟商业地产管理有限公司合资成立武汉吉庆民

俗街商业管理有限公司负责吉庆街项目的运营¹⁰。目前一期已全部投入运营，二期部分投入运营，未投入运营部分的改造已基本完成。为培育市场，目前吉庆街的租金标准较之前略有降低。三期地块公司挂牌出售，由湖北白云边投资控股有限公司旗下武汉老通城食品有限公司以 2.75 亿元摘得（公司已全部收回前期垫付成本 2.55 亿元，溢价部分归于财政）。四期地块涉及土地性质变更，故尚未启动。

➤ 青岛路项目

作为沿江商务区建设的启动片，青岛路项目建设地点位于长江隧道沿线，南至青岛路，北至天津路，西至中山大道，东至沿江大道，南侧还包括咸安坊优秀历史建筑保护片区，总用地面积 9.92 万平方米，净用地面积 7.62 万平方米，居住人口 2571 户，约合 6000 余人。依据武政办[2009]101 号文件，青岛路片被列为中心城区土地储备试点项目。根据湖北省 2013 年省级重点计划（鄂发改综合[2013]94 号）要求，该项目将建成一个保护历史文化遗产的特色风景区，计划整体总投资 34 亿元（包括 ABCDE 地块的总体投资，含前期拆迁、修缮和保护建设资金），截至 2017 年末，已投入 27.62 亿元。该项目已于 2015 年 1 月完成拆迁验收。2015 年 6 月 30 日，青岛路项目 ABCD 地块完成公开挂牌并成功出让，储备地块的土地成交价款为 15.8 亿元，成交楼面地价为 13002 元/平方米。公司现已收回土地返还成本 15.80 亿元¹¹。青岛路项目 E 地块已领取土地储备证，具备挂牌条件，公司计划自持 E 地块，预计土地价款需 5-6 亿元。未来拟寻求外部开发商共同开发，目前开发方案还未确定。

➤ 棚户区改造项目

该公司棚户区改造项目主要包括江岸区原收容所、交易街和新兴街棚户区改造项目，项目实施周期约为 3 年。其中，原收容所改造范围内宗地面积为 1.13 万平方米，待征收房屋总建筑面积 3 万平方米，总征收户数为 430 户；交易街改造范围内宗地面积为 2.56 万平方米，待征收总建筑面积 3.80 万平方米，总征收户数为 487 户；新兴街改造范围内宗地面积 1.62 万平方米，待征收总建筑面积 3.60 万平方米，总征收户数为

¹⁰ 注册资金 800 万元，公司持股 35%。

¹¹ 资金缺口由其他地块收益平衡，根据《市人民政府办公室关于汉口历史文化街区保护利用项目（吉庆街-青岛路片）资金平衡方案的批复》武政办[2013]150 号文，将黄浦大街天马地块 41 亩、香格里拉二期 20.1 亩地块、710 地块 44 亩土地、中国物资储运武汉江北公司 103.90 亩土地、武汉铁塔厂 260.60 亩土地等出让收益，作为吉庆街-青岛路片项目建设平衡资金。其中天马地块已出让，净收益为 0.95 亿元。根据公司测算，地块总出让收入 31.02 亿元，土地净收益 16.98 亿元，可提供平衡资金 13.20 亿元。

353 户。上述三个棚改项目预计总投资 21.14 亿元，资金来源主要系公司自筹和银行融资，此外交易街项目申请获得财政保障性安居资金 1.5 亿元。武汉市保障性住房投资建设有限公司（简称“武汉保障住房”）作为借款人，公司作为项目实施用款人已从国开行获得 16.70 亿元的授信额度（占项目总投资的 80%），并提款使用¹²。该项授信资金周期 25 年，利率按基准下浮现行执行年利率为 4.14%。公司同时累计申请获得发改委审批的 2015 年度 1.15 亿元和 2016 年度 1.52 亿元的湖北省专项建设基金（国开基金），配置项目资本金使用，该基金周期 15 年，年利率为 1.2%。棚户区改造项目公司前期垫付的资金将通过土地成本返还的方式收回，江岸区原收容所和交易街土地将于 2018 年挂牌出让，新兴街土地挂牌出让时间尚未确定。

➤ 牛奶场项目

牛奶场厂区整合项目地块位于江岸区建设大道与江大路交汇处，包含牛奶厂厂区、宿舍区，房屋征收总建筑面积 3.57 万平方米，用地面积约 33 亩，拟新建建筑面积 13.52 万平方米，预计总投资约 15.02 亿元。根据“武政办[2014]56 号”文件，该项目已被列入武汉市“三旧”（旧城、旧厂类）改造实施计划，由武汉市江岸区土地整理储备中心（简称“江岸区土储中心”）负责。江岸区土储中心与该公司签订合作协议，公司负责前期的征收投入 6.38 亿元。为打通惠济四路（现已完成通车），牛奶厂厂区已于 2013 年收储并拆除；牛奶厂宿舍区、消防器材厂宿舍区房屋的征收工作因为地铁线修建原因，期间暂停了一段时间，已于 2017 年初重新启动征收工作，目前进展较为顺利，截至 2017 年末，牛奶厂项目已累计投入 3.83 亿元。

（三）财务质量

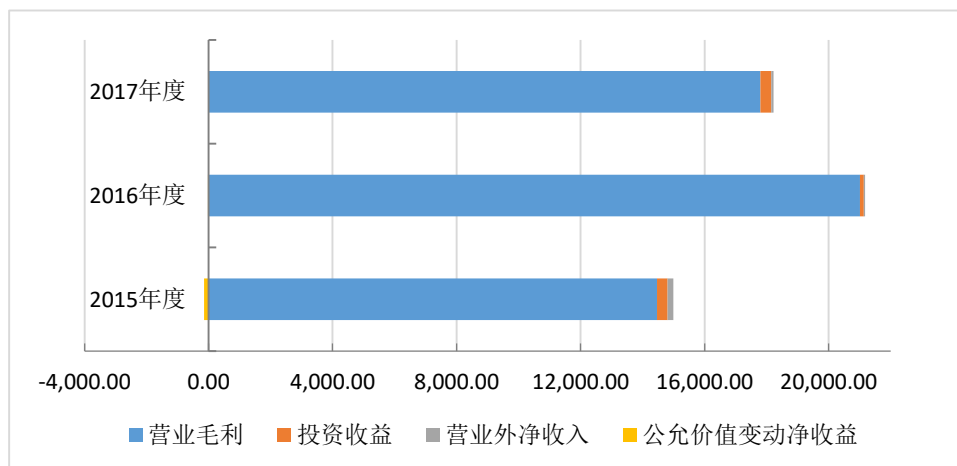
2017 年该公司业务收入有所下滑，公司营业毛利相应下降，由于财务费用大部分资本化，公司利润总额及净利润有所增长，但公司资产获利能力仍欠佳。

近三年，营业毛利是该公司盈利的主要来源，投资净收益、营业外净收入等非经营性收益占比很小。2015-2017 年公司营业毛利有一定波

¹² 根据武政【2014】46 号文，武汉保障住房作为国开行对武汉市棚户区改造项目的统贷主体，该公司棚改贷款总额 16.70 亿元，由武汉保障住房作为借款主体，实际用款方为该公司，截至 2017 年末已提取 11.86 亿元，剩余部分将在 2018 年提取。

动，分别为 1.45 亿元、2.10 亿元和 1.78 亿元。

图表 15. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）



项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业毛利	14465.19	21016.18	17803.51
投资收益	336.85	116.01	350.56
营业外净收入	190.26	49.20	73.88
公允价值变动净收益	-144.38	-23.03	0.00
合计	14847.92	21158.36	18227.95

资料来源：根据江岸国资所提供数据整理、绘制。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。公司管理费用主要为人员工资、各种办证费用、日常办公经费，2015-2017 年分别为 0.58 亿元、0.57 亿元和 0.60 亿元，随着公司项目规模扩大，日常办公经费和各种办证费用随之波动式增长。2017 年，公司将利息支出大部分资本化，财务费用由 2016 年的 4069.20 万元降至 2017 年的 622.17 万元。当年期间费用合计 0.66 亿元，同比减少 31.94%。

2015-2017 年该公司利润总额分别为 0.48 亿元、0.87 亿元和 0.95 亿元，同期净利润分别为 0.32 亿元、0.55 亿元和 0.82 亿元，总资产报酬率分别为 0.57%、1.37%和 1.07%，净资产收益率分别为 0.92%、1.46%和 1.98%，资产获利能力欠佳。

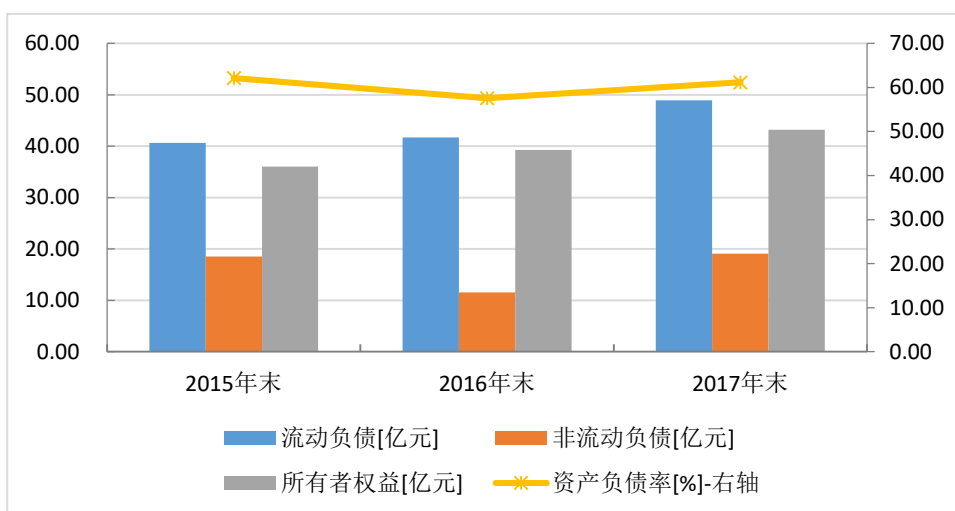
随着棚户改造等项目的逐步推进，2017 年该公司负债规模增长较快，财务杠杆较上年末有所上升，但公司刚性债务期限结构较为均衡，融资渠道较通畅加之股东注入资金支持，公司即期债务压力可控。公司经营环节现金流波动较大，2017 年由于项目建设投入较多而呈现净流

出状态，但近三年整体处于净流入状态。未来公司仍有一定资金需求，负债规模或将进一步扩大。

1. 债务分析

近年来，该公司项目资金需求较大，公司主要通过银行借款、资本市场融资等方式加以满足，因而公司保持了较大规模的负债。2017 年末公司负债总额分别为 68.04 亿元，同比增长 27.71%；同年末公司资产负债率分别为 61.16%，上升了 3.60 个百分点，公司债务压力增大。

图表 16. 2015-2017 年末公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债（亿元）	40.63	41.71	48.94
非流动负债（亿元）	18.55	11.56	19.10
所有者权益（亿元）	36.03	39.29	43.21
资产负债率（%）	62.15	57.56	61.16

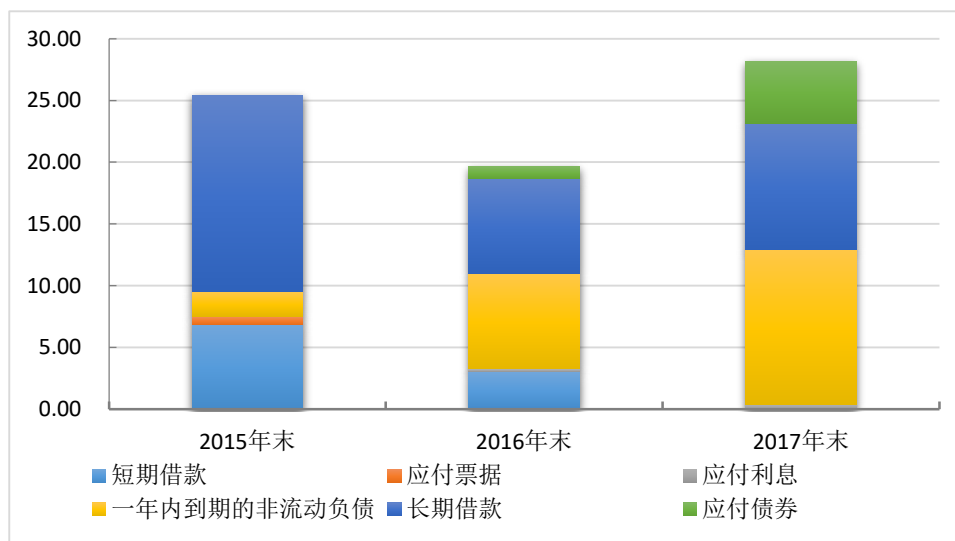
资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

从负债结构来看，该公司负债以刚性债务、其他应付款和预收款项为主，2017 年末公司刚性债务余额为 40.03 亿元，占负债总额的比例为 58.83%，同比增长 45.36%，主要系应付债券和棚改贷款增加。当年末刚性债务主要包括 17.76 亿元银行借款（包括 7.54 亿元一年内到期的长期借款）、10 亿元应付债券（包括一年内到期的应付债券 5 亿元）和 11.86 亿元棚改贷款（计入其他应付款）¹³，其中短期刚性债务占比 32.35%。

¹³ 该公司棚改贷款总额 16.70 亿元，由武汉保障住房作为借款主体，实际用款方为公司，截至

公司有息债务全部集中于公司本部，从债务类型来看，银行借款中国开基金借款 2.23 亿元，期限 15 年，2030 年到期，利率 1.2%；其余银行借款以抵、质押借款¹⁴为主，利率为基准至上浮 10%区间，到期日基本处于 2018-2022 年；棚改贷款 11.86 亿元，期限 25 年，2040 年到期，利率 4.14%；应付债券期限一般为 3-5 年，利率为 4.1%-6.5%，到期日处于 2018-2022 年区间。整体来说，公司融资成本处于适中水平，刚性债务期限结构较为均衡。2017 年末公司其他应付款为 24.50 亿元，同比增长 30.10%的主要原因是应付武汉保障住房借款增加，当年末金额 11.86 亿元，其余其他应付款主要系往来款、代收款及国有公房专项维修费等，包括代收安置房源款 1.21 亿元¹⁵，应付风貌公司 1.00 亿元，房产专项基金 0.65 亿元等。此外，公司还有较大规模的预收账款，主要系长江明珠项目、台北沁园项目等预收购房款，绝大部分账龄集中在 3 年以上，2017 年末为 10.22 亿元，占负债总额的 15.02%。此外 2017 年新增 1.13 亿元专项应付款，主要系专项补助资金。

图表 17. 2015-2017 年末公司刚性债务构成分析（单位：亿元）



资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	6.85	3.06	0.00
应付票据	0.70	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.19	0.41
一年内到期的非流动负债	1.97	7.75	12.54
长期借款	15.90	7.67	10.22

2017 年末已提取 11.86 亿元，剩余部分将在 2018 年提取。借款本息由公司偿付。

¹⁴ 其中 8 亿元借款用投资性房地产抵押，5.5 亿元借款用风貌公司应收账款提供质押。

¹⁵ 代收安置房源款是公司的棚改、危改、三旧等征收项目使用别处的安置房，待项目结束后将房源款支付给提供房源的单位。

资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
应付债券	0.00	1.00	5.00

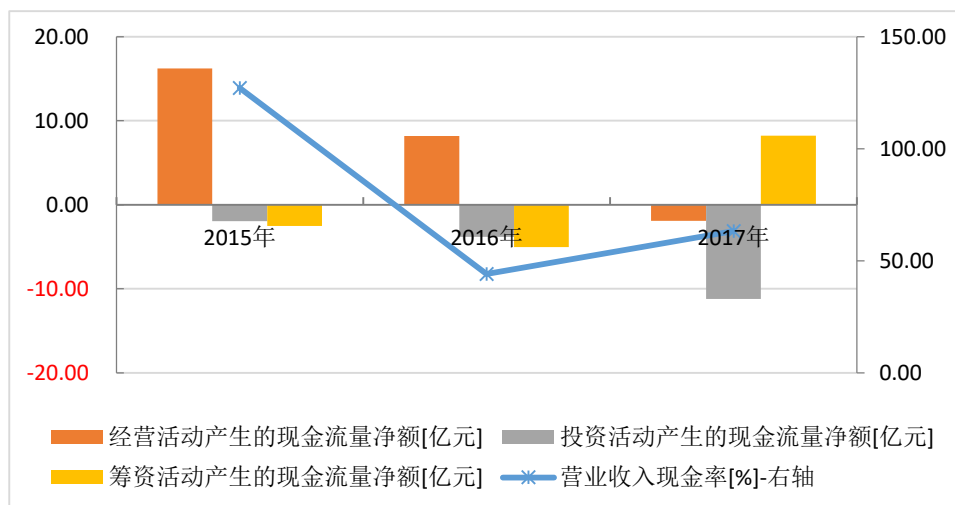
资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

或有负债方面，2017 年末，该公司未对外提供担保，也不存在诉讼事项，或有负债风险较小。

2. 现金流分析

该公司经营性业务收入不高，经营活动现金流主要表现为其他与经营活动相关的现金流入和流出。受项目建设进度及土地成本返还时点、房屋建设与交易结算时点的差异、建筑安装工程承接与建设的周期性波动以及关联方资金往来等影响，公司经营性现金净流量呈现出一定的波动性，2015-2017 年分别为 16.21 亿元、8.19 亿元和-1.90 亿元，2017 年公司经营性现金呈现净流出主要系随着项目陆续推进，建设资金流出较多，且大部分土地成本返款于 2015-2016 年收取，2017 年资金回笼相对较少。

图表 18. 2015-2017 年公司现金流量分析（单位：亿元，%）



项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.21	8.19	-1.90
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.95	-3.83	-11.21
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.52	-5.03	8.23
营业收入现金率（%）	127.13	44.12	63.26

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

该公司 2015-2017 年公司投资性现金净流量分别为-1.95 亿元、-3.83

亿元和-11.21 亿元，其中 2017 年净流出较大主要系投资支付现金 8.15 亿元，主要系对风貌公司的投资。2015-2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.52 亿元、-5.03 亿元和 8.23 亿元。2017 年公司筹资活动中取得借款收到的现金 13.90 亿元，增长 149.46%。随着公司项目的深入实施，公司仍面临一定的资本支出压力。

3. 资产质量分析

2015-2017 年，该公司盈利较少，所有者权益的增长主要系出资人资本金投入。2017 年末公司所有者权益为 43.21 亿元，较年初增长 9.99%，主要源于收到股东拨入资金 3.64 亿元（计入“资本公积”）。

2017 年末，该公司总资产为 111.25 亿元，较上年末增长 20.19%，主要系存货、长期股权投资和投资性房地产增加。公司资产以流动资产为主，2017 年末流动资产为 63.06 亿元，占资产总额的 56.68%，因开发成本等存货规模较大，公司资产流动性不强；同期末公司投资性房地产、长期股权投资增长使得公司非流动资产增长 46.96%。

该公司流动资产以货币资金、存货、其他应收款和预付账款为主。2017 年末货币资金较上年末减少 35.09%至 9.02 亿元，其中受限资金为 22.28 万元（其他货币资金）。公司存货主要由青岛路和吉庆街等项目的开发成本以及已完工的长江明珠和台北沁园的项目构成，2017 年末为 37.49 亿元，增长 27.37%，主要系青岛路、新兴街二期、原收容所等棚改项目开发成本增加。公司其他应收款 3.21 亿元主要系往来款及土地、工程保证金等，主要包括风貌公司 0.82 亿元、江岸区二七街办事处 0.10 亿元、江岸区土地储备中心 0.08 亿元等。公司预付账款主要为购房款和拆迁预付款等，2017 年末为 10.79 亿元，占流动资产的 17.11%。

该公司非流动资产主要为投资性房地产，2017 年末为 32.85 亿元，占非流动资产的 68.16%，同比增长 27.33%，主要系吉庆街二期房产（3.31 亿元）达到可使用状态由存货转为投资性房地产，此外公司购置了 3.79 亿元房产，主要用于社区用房、社区服务中心、办公点、养老院等；公司还负责江岸区国有公房的经营管理，2017 年末持有经租房产（计入“其他非流动资产”）1.89 亿元，占非流动资产的 3.92%。此外，公司长期股权投资 8.30 亿元，主要系对风貌公司的投资 8.25 亿元；可供出售金融资产 2.85 亿元，主要为对武汉城际铁路投资有限公司（简称“武汉城际铁路”）和武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司等企业的投资。

图表 19. 2015-2017 年公司核心资产分布及变化趋势（单位：亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	30.83	32.38	29.43	31.80	37.49	33.70
预付款项	9.49	9.97	9.62	10.39	10.79	9.70
货币资金	14.86	15.61	13.90	15.01	9.02	8.11
长期股权投资	0.14	0.15	0.16	0.17	8.30	7.46
其他应收款	7.07	7.42	3.39	3.67	3.21	2.88
应收账款	0.84	0.88	1.46	1.58	1.40	1.26
可供出售金融资产	1.77	1.86	2.77	2.99	2.85	2.56
商誉	1.45	1.53	1.45	1.57	1.45	1.31
投资性房地产	25.20	26.47	25.80	27.87	32.85	29.52

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理。

截至 2017 年末，该公司受限资产合计 9.78 亿元，占总资产的比例 8.79%，包括其他货币资金 22.28 万元、投资性房地产 9.78 亿元，投资性房地产受限主要系为银行借款提供抵押。

根据该公司提供的 2018 年 3 月 26 日人行征信系统《企业信用报告》，公司信用记录正常，尚无银行借款逾期、欠息情况发生。

截至 2017 年末，公司合并范围共获得商业银行授信额度 46.17 亿元，其中未使用额度为 15.74 亿元。

该公司本部主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务由子公司负责运营。受市场波动及项目周期影响，2017 年公司经营性业务收入有所减少。由于公司项目建设资金缺口大，公司通过银行借款及资本市场融资等方式筹集资金，目前部分项目已通过房产租售、土地成本返还的方式收回前期投入成本。随着棚户改造等项目的逐步推进，2017 年该公司负债规模增长较快，财务杠杆较上年末有所提升，但公司刚性债务期限结构较为均衡，融资渠道较通畅加之股东注入资金支持，公司即期债务压力可控。公司经营环节现金流波动较大，2017 年由于项目建设投入较多而呈现净流出状态，但近三年整体处于净流入状态。未来公司仍有一定资金需求，面临一定资本性支出压力。

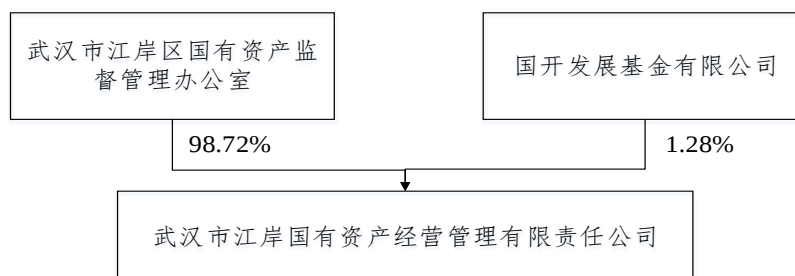
考虑到（1）江岸区属于武汉市的文化金融中心，近年来区域经济稳步发展，区财政实力逐步增强，为该公司的业务发展提供了较好的经济基础；（2）近年来，公司获得了区政府在资本金注入、资产划拨和项目

拨款等方面的较大力度支持，2015-2017 年，公司取得以专项资金和资本金注入等形式的资金金额分别 3.70 亿元、2.82 亿元和 4.77 亿元；（3）公司财务杠杆尚处于合理水平，且刚性债务期限结构较为均衡，融资渠道较通畅，公司即期债务压力可控。新世纪评级决定将公司主体信用级别由 AA/稳定调升至 AA⁺/稳定，本期债券信用级别由 AA 调升至 AA⁺。

同时，我们仍将持续关注：（1）江岸区经济和财政情况；（2）该公司建筑安装业务订单承接及完成情况；（3）公司房地产业务资金回笼情况；（4）公司所持有的投资性房地产价格波动情况；（5）公司旧城改造业务项目推进、融资情况；（6）土地返还成本到位及财政拨款情况；（7）公司刚性债务偿付情况。

附录一：

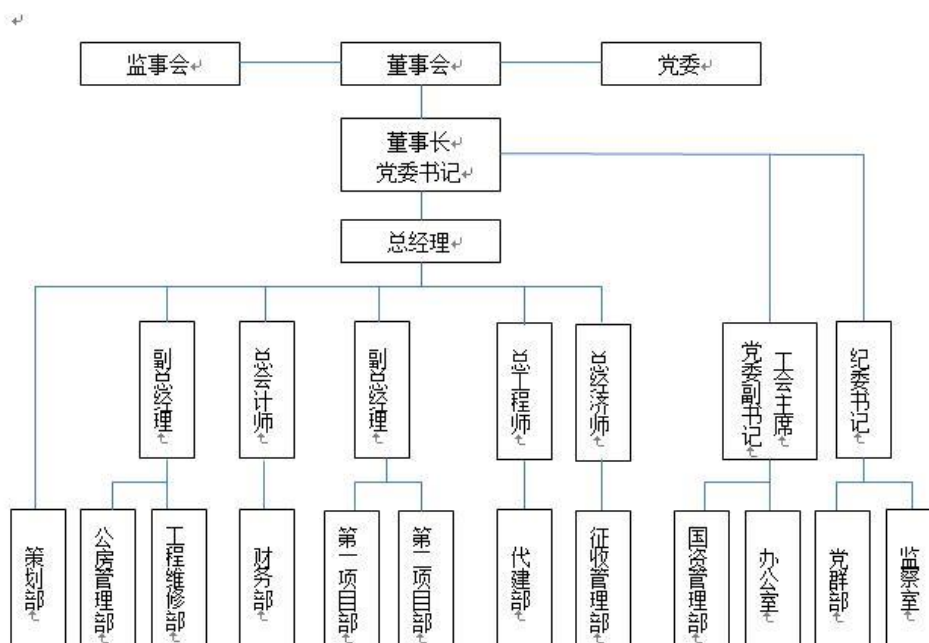
公司与实际控制人关系图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据（亿元）					
			资产总额	刚性债务	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
公司本部	-	资产运营和管理	94.49	40.03	40.63	0.46	0.24	-2.49
武汉市江岸区房地产公司	100.00	国有公房管理、房地产开发、建筑安装等	16.33	0.00	5.79	1.21	0.40	-0.12
武汉岸房建筑工程有限公司	94.36	房屋建筑工程施工	4.25	0.00	1.36	4.36	0.69	2.61

注：根据江岸国资提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 [亿元]	95.21	92.56	111.25
货币资金 [亿元]	14.86	13.90	9.02
刚性债务[亿元]	31.28	27.54	40.03
所有者权益 [亿元]	36.03	39.29	43.21
营业收入[亿元]	6.34	8.78	6.65
净利润 [亿元]	0.32	0.55	0.82
EBITDA[亿元]	0.54	1.31	1.11
经营性现金净流入量[亿元]	16.21	8.19	-1.90
投资性现金净流入量[亿元]	-1.95	-3.83	-11.21
资产负债率[%]	62.15	57.56	61.16
长期资本固定化比率[%]	57.20	64.49	77.34
权益资本与刚性债务比率[%]	115.20	142.66	107.96
流动比率[%]	157.50	143.29	128.85
速动比率 [%]	58.23	49.67	30.20
现金比率[%]	36.57	33.32	18.43
利息保障倍数[倍]	0.29	0.79	0.61
有形净值债务率[%]	171.13	140.82	162.95
营运资金与非流动负债比率[%]	125.93	156.15	73.93
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	10.30	7.62	4.66
存货周转速度[次]	0.14	0.22	0.15
固定资产周转速度[次]	10.73	14.06	10.71
总资产周转速度[次]	0.07	0.09	0.07
毛利率[%]	22.83	23.95	26.76
营业利润率[%]	7.23	9.83	14.22
总资产报酬率[%]	0.57	1.37	1.07
净资产收益率[%]	0.92	1.46	1.98
净资产收益率*[%]	0.86	1.36	1.89
营业收入现金率[%]	127.13	44.12	63.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	41.45	19.90	-4.19
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	28.14	14.57	-3.13
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.45	10.61	-28.91
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	24.75	7.77	-21.60
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.80	0.63
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货余额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末交易性金融资产余额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	=EBITDA/[(期初刚性债务+期末刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录六：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义
投资级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
投资级	AAA 级 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 级 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 级 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 级 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。
投机级	BB 级 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 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 级 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 级 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 级 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。