

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010309】

评级对象: 武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期) (本次债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺ (未安排增级)

评级时间: 2018 年 4 月 27 日

计划发行: 10 亿元

本次发行: 6 亿元

存续期限: 3+2 年

发行目的: 补充流动资金, 偿还金融机构有息债务

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本付息

主要财务数据及指标

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
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
净资产收益率[%]	0.92	1.46	1.98
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
江岸区经济财政数据:			
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 [亿元]	1.34	4.27	2.78
一般公共预算收入 /GDP[%]	7.44	11.40	10.37

注 1: 根据江岸国资经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

注 2: 江岸区经济数据来源于江岸区统计局, 财政数据来源于江岸区财政局。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com

邵羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500372

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- 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, 近年来区域经济稳步发展, 区财政实力逐步增强, 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。

➤ 主要风险/关注:

- 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。

➤ 未来展望

通过对江岸国资及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA⁺ 主体信用等级, 评级展望稳定, 认为本次债券还本付息安全性很高, 并给予本次债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至本次债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司（简称“江岸国资”、“该公司”或“公司”）系经武汉市江岸区人民政府批准，于 2008 年 5 月由武汉市江岸区国有资产监督管理办公室（简称“江岸区国资办”）出资组建，初始注册资本为 5 亿元（其中货币资金 1.50 亿元）¹，江岸区国资办分四期出资，于 2010 年 6 月全部到位。根据江岸国资[2013]17 号文件，2013 年江岸区国资办向公司增资 9.94 亿元，其中现金增资 3.20 亿元，原财政部分借款转增资 6.74 亿元，当年末公司实收资本增至 14.94 亿元。2015 年，公司以 1.98 亿元资本公积转增实收资本，年末公司实收资本为 16.93 亿元。2017 年 12 月，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）以债转股²形式对公司增资 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%。

该公司全面承担江岸区国有资产（包括国有公房、国有公租房）的经营与管理，经营范围包括国有资产的管理及运营、项目投资、房地产开发、建筑工程施工、装饰工程施工、房屋拆迁手续代办、房地产信息咨询及代理、物业管理等。近三年，公司本部主要从事吉庆街、青岛路等项目的开发建设，子公司经营业务涉及建筑施工、国有公房管理以及物业管理等。

二、债项概况

（一）本次债券概况

经该公司董事会议决议和江岸区国资办“岸国资[2015]5 号”《关于武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司发行公司债券的通知》，公司拟向中国证监会申请公开发行不超过人民币 15 亿元公司债券，期限不超过

¹ 其余 3.5 亿元以实物投入，包括房地产及土地使用权。

² 该公司棚改项目向国开基金借款 2.67 亿元，借款周期 15 年，年利率 1.2%。

5年。2017年2月9日，本次债券经中国证券监督管理委员会“证监许[2017]195号”文核准公开发行，获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币10亿元（含10亿元）的公司债券，公司已于2017年6月23日发行人民币2亿元，本次拟发行人民币6亿元。本次债券期限为5年期，在存续期限第3年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过人民币10亿元（含10亿元）
本次发行规模:	人民币6亿元
本次债券期限:	本次债券期限为5年期，在存续期限第3年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率:	本次债券票面利率将由该公司与主承销商按照国家有关规定通过簿记建档方式确定。本次债券为固定利率，在存续期限前3年固定不变。在存续期限第3年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券在存续期后2年的票面利率为债券存续期前3年票面年利率加/减调整基点，在债券存续期后2年固定不变。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。
增级安排:	无

资料来源：江岸国资

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。

图表 2. 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

（二）本次债券募集资金用途

■ 偿还金融机构有息债务

根据该公司自身财务状况及到期债务情况，公司将根据本次债券募集资金到位情况，拟安排 5.4 亿元资金用于偿还金融机构有息债务。考虑到本次债券的核准和发行时间尚有一定不确定性，待本次债券发行完毕，募集资金到账后，公司将根据本次债券募集资金的实际到位时间和公司债务结构调整需要，安排偿还金融机构借款的具体事宜。如债务偿还计划在实际运营当中有所变化，差额部分将与用于补充公司流动资金的部分互补。

图表 3. 公司拟以募集资金偿还金融机构有息债务安排（单位：万元）

	金额	到期日	拟投入募集资金额度
15 江岸国资 PPN001	50000.00	2018-6-30	50000.00
偿还银行贷款利息	4000.00	2018-6-20	4000.00
合计	54000.00		54000.00

资料来源：江岸国资

■ 补充流动资金

该公司在日常经营活动中对流动资金的需求较高，故拟将本次债券发行所募资金的剩余资金用于补充流动资金，以更好地应对经营活动中产生的流动资金压力。

三、宏观经济和政策环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定

性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

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。近年来，武汉市经济保持稳定较快速发展，形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业，同时积极发展第三产业。

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。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。2015-2017年，武汉市分别实现地区生产总值10905.60亿元、11912.61亿元和13410.34亿元，按可比价格计算，同期增速分别为8.8%、7.8%和8.0%。其中2017年武汉市实现第一产业增加值408.20亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值5861.35亿元，同比增长7.1%；第三产业增加值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 4. 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

指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
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 ³	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%。

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

³ 用2015年人民币兑美元平均汇率“1 USD=CNY6.2284”换算。

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 5. 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 6. 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 7. 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：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⁴”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 8. 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 9. 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
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

⁴ 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。

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。汉口科技新城谏家矶 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“500 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谏家矶片，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”⁵空间布局。该

⁵ 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。

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等棚户区改造项目等。

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，以改革创新为动力，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⁶及江岸区调整收入分配方案⁷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 10. 2015-2017 年江岸区财政收入状况（单位：亿元）⁸

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

⁶ 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%。

⁷ 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。

⁸ 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。

指标	2015 年	2016 年	2017 年
(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 11. 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：江岸区财政局网站

从地方政府债务余额情况来看，江岸区政府债务压力较小。截至 2017 年末，该区政府债务余额为 5.29 亿元。

五、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司产权结构明晰、稳定，实际控制人一直为江岸区国资办。

该公司自成立以来多次增资，公司控股股东和实际控制人一直为江岸区国资办。截至 2017 年末，江岸区国资办和国开基金分别持有公司 98.72% 和 1.28% 股份。

(二) 公司法人治理结构

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。

根据《中华人民共和国公司法》及有关法律法规的规定，该公司设

有股东会、董事会和监事会，并下设总经理职位。公司设董事会，成员为5人，其中江岸区国资办委派4人，职工代表1人由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人⁹，副董事长1人，由江岸区国资办从董事会成员中制定；董事任期三年，任期届满，可连任。董事会目前在任的董事为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。公司监事会成员5人，其中江岸区国资办委派3人，职工代表监事2人由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事任期三年，任期届满，可连任；监事会目前在任的监事为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¹⁰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。

（三）公司管理水平

该公司职责分工较为明确，内部管理水平逐步提升。

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。公司还根据业务管理需要，下设副总经理、总工程师、总经济师和总会计师等职位，分管国有公房管理、国有资产管理、项目开发、工程代建和财务管理等业务（公司组织架构详见附录二）。整体而言，公司组织架构设置较为合理，职责分工较为明确，可满足日常经营管理的需要。

在财务管理方面，该公司实行财务预算和项目计划并存的预算管理体制，并根据业务实际情况和经营管理需要建立了相关的财务管理制度和财务核算体系。公司主要通过资金预算来平衡资金的收支，在年度资金总体预算的基础上，制定月度具体预算，并根据经营活动的变化及需求，及时对预算进行调整。此外，公司还设立了监察审计部，制定了《内部审计制度》等制度，并组织了内部管理制度落实执行情况等专项监察和内部审计，加强对公司财务收支和经济活动的内部监督管理。

在项目管理方面，该公司建立了工程招投标、工程质量管理等制度。公司从工程立项、招标或询价、变更及决算各个环节实施控制，以规范招投标行为，节约项目成本。公司还详细规定了工程质量管理的范围、职责、管理内容、事故举报及处理等内容，确定了工程质量管理目标，

⁹ 由于换届原因，该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。

¹⁰ 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。

并建立了工程检查制度以加强工程质量的监督管理，保障工程质量。

在房产租赁管理方面，该公司积极引入资产评估、网上招租、现场公告等手段，以提高资产运营效益。在权属、处分权不变的基础上，公司将一部分面积较小的经营性资产按属地原则委托基层房产经营公司经营。公司还制定了空置房产招商及出售奖励办法等，借助多方渠道招商，特别是对文物房、优秀历史建筑和重点街区等，注重租金和业态的平衡。

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”）¹¹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。

（四）公司经营状况

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。

该公司本部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。近几年公司营业收入主要来源于建筑安装、房产租赁和房屋交易等业务，其他业务则主要包括物业管理和动迁服务等。公司 2015-2017 年营业收入分别为 6.34 亿元、8.78 亿元和 6.65 亿元。2017 年，由于建筑安装业务收入减少导致公司营业收入有所下降。

¹¹ 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。

图表 12. 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。建筑公司坚持市场化运作，通过国家公开渠道获取招标信息，通过筛选项目、可行性分析、投标等程序参与项目招标，项目中标后，建筑公司通常作为总包分包出去，根据不同的工程项目情况公司按一定比例提取管理费用作为公司利润。除自有的项目如吉庆街改造等，公司还通过招投标程序承接了海南锦山镇保障性住房项目、

海南澄迈西班牙风情小镇、三亚用友软件园等项目，并承担了江岸区国有公房的大、中修和危房改造任务。

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 13. 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 14. 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年该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 15. 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 16. 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该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¹²。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

¹² 注册资金 800 万元，公司持股 35%。

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¹³。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 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¹⁴。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

¹³ 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。

¹⁴ 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。

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。

（五）公司财务质量

该公司 2015-2017 年财务报表由中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 111.25 亿元，所有者权益为 43.21 亿元（其中归属于母公司所有者权益 42.25 亿元）；2017 年实现营业收入 6.65 亿元，实现净利润 0.82 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.76 亿元）。

2017 年 7 月，该公司注资 500 万元新设子公司武汉众治社区服务有限公司，主要进行“红色物业”活动；截至 2017 年末，公司纳入合并范围子公司共 12 家（含一级和二级子公司）。

该公司承担了较重的旧城改造任务，而建筑施工、房产出租等经营性业务及盈利规模相对较小。随着棚户改造等项目的逐步推进，2017 年公司负债规模有所扩大，刚性债务增幅较大。

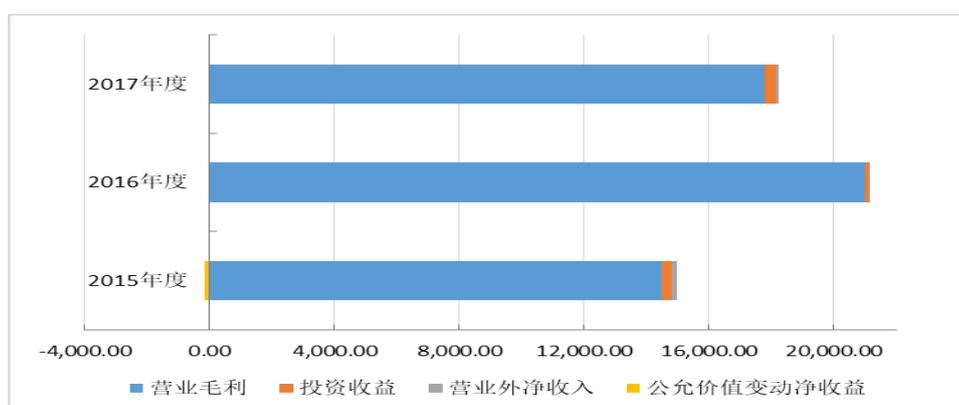
六、公司财务分析

(一) 公司盈利能力

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动，分别为 1.45 亿元、2.10 亿元和 1.78 亿元。

图表 17. 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。

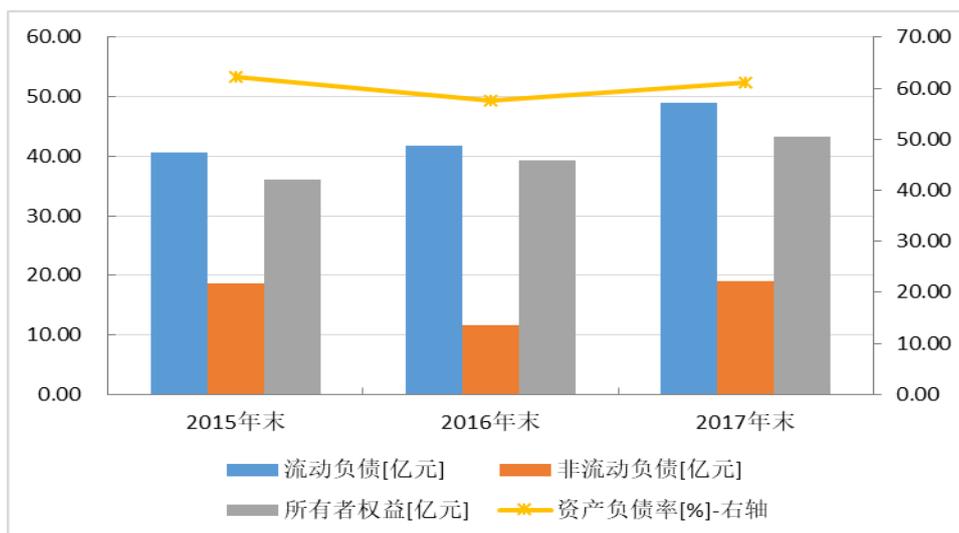
（二）公司偿债能力

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。2015-2017 年末公司负债总额分别为 59.17 亿元、53.28 亿元和 68.04 亿元，同期末公司资产负债率分别为 62.15%、57.56%和 61.16%，公司债务压力增大。

图表 18. 2015-2017 年末公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



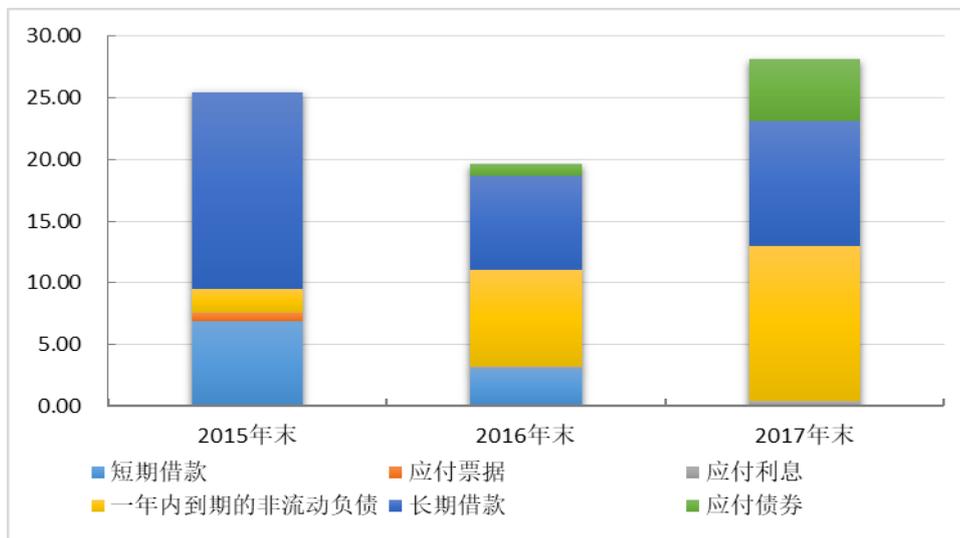
资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债 (亿元)	40.63	41.71	48.94
非流动负债 (亿元)	18.55	11.56	19.10
所有者权益 (亿元)	36.03	39.29	43.21
资产负债率 (%)	62.15	57.56	61.16

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，2015-2017 年末公司刚性债务余额分别为 31.28 亿元、27.54 亿元和 40.03 亿元，占负债总额的比例分别为 52.86%、51.69%和 58.83%。

2017 年末刚性债务同比增长 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）¹⁵，其中短期刚性债务占比 32.35%。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¹⁶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¹⁷，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 19. 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

¹⁵ 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 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。

¹⁶ 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。

¹⁷ 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
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。

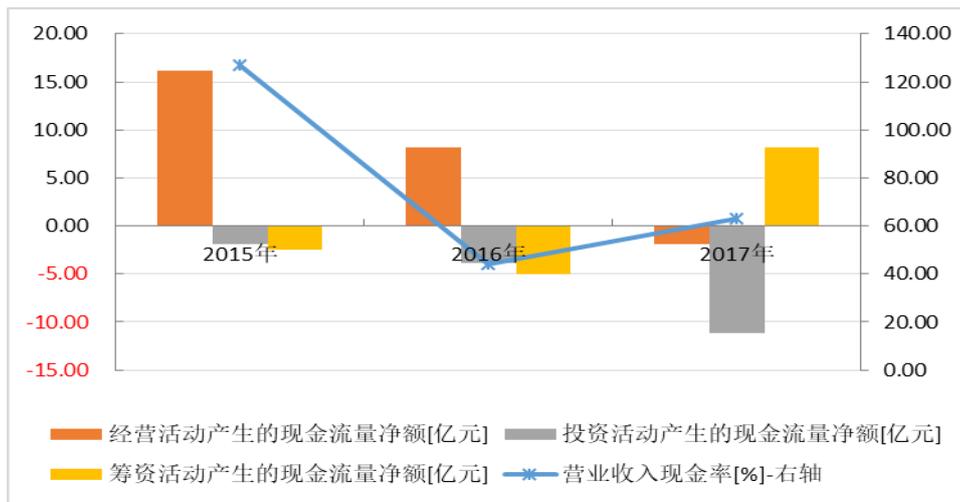
公司过往债务履约情况

根据该公司本部提供的 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。

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 20. 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

项目	2015年	2016年	2017年
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”）。

2015-2017 年末，该公司总资产分别为 95.21 亿元、92.56 亿元和 111.25 亿元，2017 年末较上年末增长 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（其他货币资金）为 22.28 万元。公司存货主要由青岛路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 21. 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。

七、公司抗风险能力/外部支持

该公司的实际控制人是江岸区国资办, 近年来获得了江岸区政府的较大力度支持。此外, 公司银行信用良好, 信贷融资渠道较为通畅。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。

八、本次债券偿付保障分析

该公司是江岸区的国有控股公司, 能获得出资人在资本金注入、资产划拨以及项目拨款等方面的支持。江岸区属于武汉市的文化金融中心, 近年来经济和财政实力均稳步增长。公司负责江岸区的部分旧城改造业务, 区域内较为发达的商业经济为其业务发展提供了较好的经济基础。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。此外公司融资渠道较通畅，可对即期债务偿付提供有效支撑。

九、结论

该公司产权结构明晰、稳定。公司正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。公司职责分工较为明确，内部管理水平逐步提升。

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。未来随着项目的深入实施，公司仍有一定资金需求，负债规模或将进一步扩大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

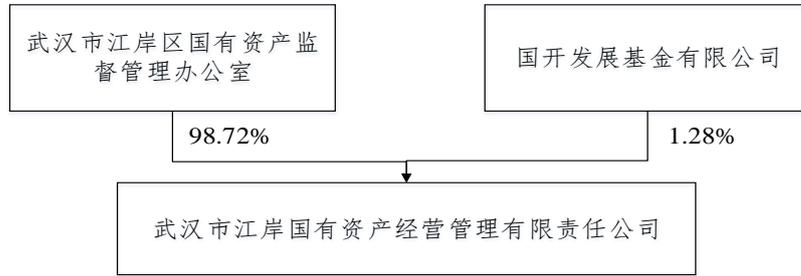
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

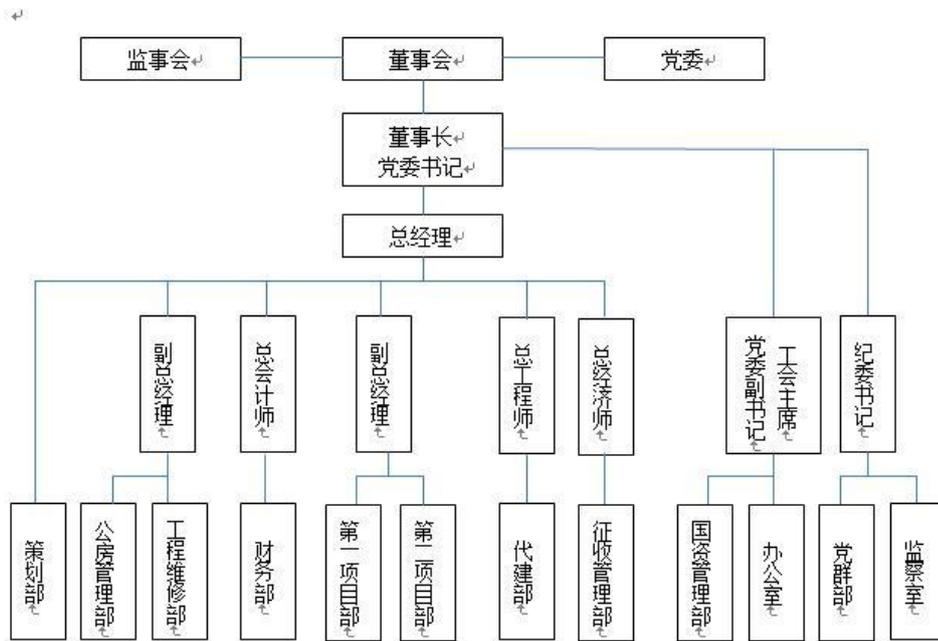
公司与实际控制人关系图



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(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	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(次)	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(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
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)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

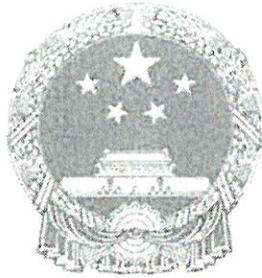
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

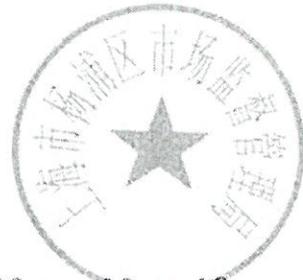
仅限评级项目使用



年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报,逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司 :

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查；企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

张景东

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳资信评估公司、上海远东资信评估公司、长城资信评估公司、上海资信评估公司、辽宁资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽东资信评估公司、福建资信评估委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

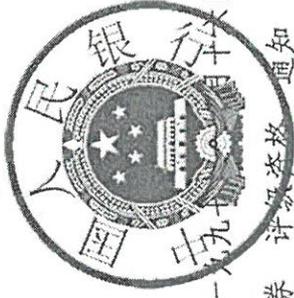
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经中国人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 淼 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅 一九九七年十二月十七日印发

信息公开	新闻发布	征信法规	货币政策	信贷政策	金融市场	金融标准	调查统计	银行合作	支付体系	金融评级
	人民币	征信目录	国际交往	人员招录	金融研究	征信管理	征信业	征信工作	工会工作	金融标准化
服务互动	公开目录	公告信息	在线咨询	图文直播	信用评级	市场公告	网上展厅	报告下载	期刊年鉴	网络支告
	办事指南	在线申报	下载中心	快捷播报	网上投诉	意见征集	金融知识	关于我行		

首页 2014年1月30日 星期三 | 当前位置: 首页 / 信用评级 / 信用评级机构 | 信用评级机构 | 信用评级机构 | 信用评级机构

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

2011-07-13 17:23:40



大公国际资信评级有限公司

可

可

可

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司 从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》及《证券市场资信评级业务管理办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》及《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



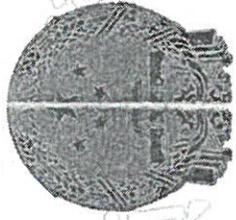
主题词：证券市场 资信评级 批复

国家工商总局，中国人民银行，中国证监会，上海、深圳专员办，各证交所，中国结算，中国期货业协会，中国国债承销团，中国证券投资基金业协会，中国银行业协会，中国保险行业协会，中国信托业协会，中国外商投资企业协会，中国国际贸易促进委员会，中国对外承包工程商会，中国对外劳务合作协会，中国对外承包工程商会，中国对外劳务合作协会，中国对外承包工程商会，中国对外劳务合作协会。

办公厅，公共关系部，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：倪晓光 校对：张倩 共印40份



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：宋荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日



中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号
保监会核准使用

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》

[2003]74号)第二十条的规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为保监会认可的企业信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-08-25 10:00:00 浏览: 1000 打印: 0 大 中 小

公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强高风险资金投资债券使用外部信用评级机构的通知》(保监发〔2013〕9号)的要求,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依法履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认可备案表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司		材料清单	公司报送
报告事项	信用评级机构信用评级能力认可		1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期	2. 承诺函	✓
公司 报 告 材 料			3. 组织架构及管理制度说明	✓
			4. 管理团队及业务系统说明	✓
			5. 运作情况说明	✓
			6. 证明文件	✓
			7. 报送材料电子文档光盘	✓
备 注				

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注:文件齐备日期及备注栏,由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing, 100033, P. R. China
电话/Tel: 6610 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用
中国银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行业市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日





全国社会统一票据

中火部监制

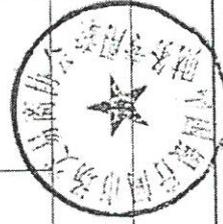
数字指纹: 000E19C731A1A8E38E
No 1600272492

电子票号: 1600272492

交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
0205001	服务费		630,000元	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章):

管理员 (章):

支票号:

签名:

第一联 收 据

信用评级投资者服务有限公司

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：邬羽佳

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215050004



证书取得日期 2015-05-31

证书有效截止日期 2017-12-31



2015年06月18日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：邵一静

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215060003

证书取得日期 2015-06-14

证书有效截止日期 2019-12-31



2017年12月18日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。