

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

及其发行的 17 岸资 01、18 岸资 01 与 19 岸资 01

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2019]100744】

评级对象： 武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司及其发行的 17 岸资 01、18 岸资 01 与 19 岸资 01

	17 岸资 01	18 岸资 01	19 岸资 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2018 年 4 月 27 日	—	—
首次评级：	AA/稳定/AA/2017 年 6 月 7 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 4 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 1 月 7 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	11.48	6.25	6.54	5.02
刚性债务	25.26	40.25	47.95	50.04
所有者权益	36.61	40.63	44.14	44.13
经营性现金净流入量	2.11	-2.49	1.90	-2.70
发行人合并数据及指标：				
总资产	92.56	111.25	128.44	129.91
总负债	53.28	68.04	80.38	81.98
刚性债务	27.54	40.25	47.95	50.04
所有者权益	39.29	43.21	48.06	47.94
营业收入	8.78	6.65	6.10	2.81
净利润	0.55	0.82	3.38	-0.12
经营性现金净流入量	8.19	-1.90	2.13	-1.90
EBITDA	1.31	1.10	4.70	—
资产负债率[%]	57.56	61.16	62.58	63.10
长短期债务比[%]	27.72	39.02	76.03	81.49
权益资本与刚性债务比率[%]	142.66	107.36	100.22	95.79
流动比率[%]	143.29	128.85	153.80	158.65
现金比率[%]	33.32	18.43	20.78	19.42
利息保障倍数[倍]	0.79	0.61	4.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.62	4.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.11	—

注：发行人数据根据江岸国资经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
 周晓庆 zxq@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对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”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 17 岸资 01、18 岸资 01 与 19 岸资 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来江岸国资在区域经济、股东支持等方面保持优势，同时也反映了公司在盈利规模、债务规模扩大及投融资压力等方面面临的压力增大。

主要优势：

- **区域经济实力较强。**江岸区属于武汉市的文化金融中心，跟踪期内，江岸区经济稳步发展，为江岸国资的业务发展提供了较好的经济基础。
- **股东支持力度大。**跟踪期内，江岸国资持续获得股东资本金注入，所有者权益进一步提升。

主要风险：

- **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。**跟踪期内，随着项目推进，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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司
及其发行的 17 岸资 01、18 岸资 01 与 19 岸资 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）及 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（分别简称“17 岸资 01”、“18 岸资 01”及“19 岸资 01”）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 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度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。

2017 年 2 月 9 日，该公司经中国证券监督管理委员会核准面向合格投资者公开发行不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元）的公司债券（证监许【2017】195 号），于 2017 年 6 月在额度内发行首期 2.00 亿元“17 岸资 01”，期限为 5 年（3+2），发行利率为 5.80%，募集资金已全部用于偿还银行贷款本息及补充流动资金；于 2018 年 5 月在额度内发行第二期 5.90 亿元“18 岸资 01”，期限为 5 年（3+2），发行利率为 5.79%，截至 2019 年 5 月末，公司已将募集资金的 58762.69 万元用于偿还银行贷款本息及补充流动资金，剩余 237.21 万元尚未使用；于 2019 年 1 月在额度内发行第三期 2.10 亿元“19 岸资 01”，期限为 5 年（3+2），发行利率为 4.35%，截至 2019 年 5 月末，公司已将募集资金的 16504.12 万元用于偿还银行贷款本息及补充流动资金，剩余 4495.88 万元尚未使用。

截至 2019 年 5 月末，该公司已发行债券本金余额为 20.00 亿元，本息兑付情况正常。

图表 1. 截至 2019 年 5 月末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	0.00	已兑付
16 岸资 01	2016-09-29	1.00	2+1 年	4.10	私募债	0.00	已兑付
17 岸资 01	2017-06-15	2.00	3+2 年	5.80	一般公司债	2.00	正常付息
17 江岸国资 MTN001	2017-06-23	2.00	5 年	5.80	一般中期票据	2.00	正常付息
18 岸资 01	2018-05-21	5.90	3+2 年	5.79	一般公司债	5.90	正常付息
18 江岸国资 MTN001	2018-08-13	8.00	5 年	5.70	一般中期票据	8.00	正常付息
19 岸资 01	2019-01-16	2.10	3+2 年	4.35	一般公司债	2.10	正常付息

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
总计	--	26.00	--	--	--	20.00	--

资料来源：wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随

着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍

需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）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，2019年10月武汉市将举办世界军人运动会，有助于进一步提升其国际影响力。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，2018年经济稳步增长；但受土地出让规划和房地产调控政策影响，当年土地出让规模大幅下降。

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。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。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。2018 年末全市常住人口 1108.10 万人。

2019 年 10 月 18 日至 27 日，武汉将举办第七届世界军人运动会，世界军人运动会是一个综合性的世界最高级别军人运动会，被称为“军人的奥运会”，自 1995 年开始每 4 年举行一次，这是我国第一次承办的国际军事体育综合性赛事。27 个大项、329 个小项比赛，将全部在武汉进行。第七届军运会将使用 35 座场馆，2017 年 2 月武汉正式启动场馆的建设，至 2019 年 5 月底翻新、建设完工，其中有 40% 位于高校院内。黄家湖军运村作为历届军运会中第一次集中新建的运动员村，整个军运村分为居住区、公共区、后勤区、运行区 4 个区域，其中可提供近 2000 套公寓，供约 1 万名参赛人员生活居住，截至 2019 年 6 月，运动员公寓室内精装修已基本完成。而专为军运会规划的地铁 8 号线三期将于军运会前开通，而 8 号线二期将于 2020 年开通，届时 8 号线全面开通，8 号线可实现与 7 条地铁线路的换乘，黄家湖的地铁出行将十分便利。此外，配套军运会的道路返修、环境治理、房屋外立面装修等整治也在同期进行。世界军人运动会对武汉的国际知名度提升、对城市形象的宣传及完善基础设施建设，都将产生积极作用。

2018 年，武汉市实现地区生产总值 14847.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%。其中，第一产业增加值 362.00 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 6377.75 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 8107.54 亿元，同比增长 10.1%。全部工业增加值占 GDP 的比重为 34.19%；三次产业结构比例由 2017 年的 3.0:43.7:53.3 调整为 2.4:43.0:54.6，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，2018 年全市人均生产总值为 135136 元，增长 6.4%。

图表 2. 2016 年以来武汉市主要经济指标及增速

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	11912.61	7.8	13410.34	8.0	14847.29	8.0
其中：第一产业增加值 (亿元)	390.62	3.4	408.20	2.8	362.00	2.9
第二产业增加值 (亿元)	5227.05	5.7	5861.35	7.1	6377.75	5.7
第三产业增加值 (亿元)	6294.94	9.9	7140.79	9.2	8107.54	10.1
全部工业增加值(亿元)	4238.78	4.9	4724.87	7.5	5076.21	5.9
固定资产投资 (亿元)	7093.17	-2.6	7871.66	11.0	--	10.6
社会消费品零售总额 (亿元)	5610.59	10.0	6196.30	10.4	6843.90	10.5
进出口总额 (亿元)	1570.10	-10.2	1936.20	23.2	2148.40	11.0
其中：出口总额 (亿元)	905.80	-4.1	1157.60	27.8	1275.20	10.2
三次产业结构比例	3.3:43.9:52.8		3.0:43.7:53.3		2.4:43.0:54.6	

资料来源：武汉市统计局网站

2018 年，武汉市固定资产投资比上年增长 10.6%。其中，基础设施投资增长 11.1%；

民间投资增长 11.8%。分产业看，第一产业投资下降 35.6%¹；第二产业投资增长 12.1%；第三产业投资增长 10.4%。

从土地出让情况看，近三年，武汉市土地供需市场总体表现良好，2016-2018 年武汉市成交土地宗数分别为 346 宗、409 宗和 351 宗，成交土地面积分别为 1857.77 万平方米、2059.29 万平方米和 2157.06 万平方米，成交金额分别为 1129.43 亿元、1526.24 亿元和 1424.78 亿元，出让均价分别为 6079.49 元/平方米、7411.49 元/平方米和 6605.19 元/平方米，有所波动。2018 年，武汉市土地供应量持续增加，但房企比较谨慎，土地市场上多次出现流拍和延期的现象，土地价格走低，土地市场有所降温。从区域来看，随着武汉城市化进程的不断深化，中心城区开发已接近饱和，远城区的土地供应是近年来土地供应的主力军。

房地产方面，2018 年以来，武汉楼市整体政策走向仍然以“房住不炒”为核心基调，限购限贷政策持续收紧，房贷利率不断上行，此外政策调控手段逐渐开始由需求侧向供给侧转移，集中在供给的结构调整，当年房地产景气度仍呈现缓慢下行。2018 年，房地产开发投资比上年增长 3.5%；新建商品住房批准预售 22.74 万套，批准预售面积 2622.06 万平方米，同比增长 13.68%。当年商品住房成交 24.52 万套，其中，新建商品住房销售 16.64 万套，销售面积 1804.3 万平方米，同比减少 13.62%；二手住宅成交 7.89 万套，成交面积 732.79 万平方米，同比减少 6.24%。截至 2018 年末，武汉市已批准预售尚未网签的商品住房 15.29 万套，面积 1629.21 万平方米。

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。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，2018 年江岸区地区生产总值预计突破 1100 亿元，较上年增长 8.0%左右，保持较高增速。该区产业结构持续优化，服务业增加值连续三年占生产总值的比重超过 80%。2018 年江岸区招商工作构建“五局两中心²”联动服务体系，招商引资实际到位资金 750 亿元，引进投资 30 亿元以上现代服务业项目 4 个。2018 年江岸区社会固定资产投资和社会消费品零售总额分别增长 9.0%和 10.3%。

¹ 其中农、林、牧、渔业固定资产投资下降 34.0%。

² 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。

图表 3. 2016-2018 年江岸区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	960.99	9.1	1073.60	7.6	-	8.0
其中：服务业增加值	772.80	10.2	862.79	7.8	-	8.5
全社会固定资产投资	505.42	-4.0	556.04	10.0	-	9.0
社会消费品零售总额	598.12	10.5	658.34	10.2	-	10.3

资料来源：根据江岸区政府公开数据整理

2018 年，江岸区把总部经济和楼宇经济作为主攻方向，楚商大厦、周大福金融中心、国华金融中心等落地建设，天悦外滩金融中心、都市产业大厦等楼宇投入使用，商务楼宇增至 65 座，纳税亿元以上 14 座。成功引进国华人寿全国总部、长江生态环保集团等总部企业 5 家，世界 500 强企业达到 72 家，金融总部达到 80 家，新增总部型企业和新引进企业注册资金实现倍增。

2016-2018 年，江岸区土地出让总面积分别为 50.80 万平方米、58.70 万平方米和 19.30 万平方米，主要为住宅和商服用地，受土地出让规划及房地产调控政策影响，2018 年住宅用地出让面积大幅下降，但出让单价仍保持增长。近三年土地出让均价分别为 2.51 万元/平方米、3.84 万元/平方米和 4.53 万元/平方米。

图表 4. 2016-2018 年江岸区土地市场交易情况

	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	50.80	58.70	19.30
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	43.60	57.14	13.25
商服用地出让面积（万平方米）	7.20	1.56	4.79
土地出让总价（亿元）	127.47	225.46	87.44
其中：住宅用地出让总价（亿元）	106.78	210.46	62.26
商服用地出让总价（亿元）	20.69	15.00	24.51
土地出让均价（元/平方米）	25092.91	38409.37	45304.61
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	24491.06	36832.87	46991.70
商服用地出让单价（元/平方米）	28737.50	96153.85	51177.24

资料来源：wind

江岸区基础设施建设主要由武汉市政府统一规划。近几年，江岸区空间布局不断优化，城市基础设施加快建设。2018 年，轨道交通 7 号线、长江公铁隧道开通运营，江北快速路江岸段如期贯通。江岸区完成三旧改造征收拆迁 105.8 万平方米，开工建设城中村还建房 101.9 万平方米。新建和改造道路 20 条，维修破损路面 3.4 万平方米。当年区级城建投资达 63.4 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”³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。

2. 业务运营

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。2018 年公司主营业务收入基本保持稳定，其他业务收入有所下降。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。2018 年以来，公司营业收入仍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、动迁服务和中介业务等。2018 年及 2019 年第一季度公司营业收入分别为 6.10 亿元和 2.81 亿元，其中 2018 年，营业收入同比下降 8.29%，主要系其他业务收入减少；2019 年第一季度，公司营业收入同比增长 30.29%，主要系结算时点原因，当期建筑安装业务确认收入较多。

图表 5. 2016 年以来公司营业收入构成分析

营业收入（亿元）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
租赁	0.66	0.82	0.84	0.14
房屋交易	0.03	1.00	1.07	0.01
建筑安装	6.08	3.39	3.44	2.59
其他业务	2.01	1.43	0.74	0.07
合计	8.78	6.65	6.10	2.81
毛利率（%）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
租赁	72.34	69.52	78.48	83.85
房屋交易	94.38	19.28	15.48	-2.83
建筑安装	5.52	6.30	6.02	2.26
其他业务	62.73	55.89	21.82	-20.85
综合	23.95	26.76	19.61	5.61

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，2018 年及 2019 年第一季度建筑安装收入分别为 3.44 亿元和 2.59 亿元，同比均有所增长，占当期营业收入的比重分别为 56.46%和 92.25%；近年来公司

³ 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。

租赁业务收入逐年小幅增长，2018 年租赁收入为 0.84 亿元；2018 年公司房屋交易确认收入 1.07 亿元，主要系长江明珠项目确认收入 0.99 亿元及零星存量房、地下停车位销售收入；公司其他业务收入较为分散，具有较大不确定性，2016 年固定资产转让收入及 2017 年拆迁补偿款收入使得其他业务收入规模较大，但不具有持续性，2018 年其他业务收入减少至 0.74 亿元。

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，2018 年以来公司租赁业务毛利率有所上升，出租业务趋于稳定；公司房屋交易业务毛利率水平受市场、物业类型等因素影响出现较大波动，2018 年房屋交易业务毛利率持续下降主要系长江明珠项目属于经济适用房，销售毛利率偏低，2019 年第一季度，由于公司支付部分房屋交易税费，房屋交易业务毛利率出现负值；公司建筑安装业务毛利率偏低，2018 年实现毛利率 6.02%，基本与上年持平，2019 年第一季度由于项目类型差异、人工成本上升、开票缴税时点等原因导致建筑安装业务毛利率下降至 2.26%；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，2018 年及 2019 年第一季度公司毛利率分别为 19.61%和 5.61%。

（1）经营性业务

A. 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。建筑公司拥有建筑安装一级资质，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。

2018 年和 2019 年第一季度，该公司建筑安装业务收入分别为 3.44 亿元和 2.59 亿元。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。同期公司建筑安装业务毛利率分别为 6.02%和 2.26%。

2018 年及 2019 年第一季度，该公司新承接订单金额分别为 6.02 亿元和 1.62 亿元，期末在手业务订单金额分别为 6.67 亿元和 3.92 亿元。目前公司在建项目包括军运会江岸区配套改造提升工程、西湖区妇幼保健业务用房维修工程、吴家山社区卫生服务中心维修项目设计采购施工一体化招标（EPC）等。

图表 6. 公司手持订单情况

业务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
工程数量（个）	72	70	23	6
工程金额（万元）	60840.89	33722.19	66714.83	39233.46
业务种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
新承接工程总金额（万元）	15840.29	28954.08	60198.60	16241.89

注：根据江岸国资提供的数据整理

图表 7. 建筑公司 2018 年及 2019 年 1-3 月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
军运会江岸区配套改造提升工程施工 ⁴	36997.05	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	江岸区
东西湖区妇幼保健业务用房维修工程、吴家山社区卫生服务中心维修项目设计采购施工一体化招标（EPC）	10984.50	武汉市东西湖城市建设投资发展有限公司	东西湖
地铁 8、21 号线江岸区站点周边配套环境整治工程	4149.40	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	江岸区
百步亭路（兴业路~幸福街）排水工程施工	3870.02	江苏大洲工程项目管理有限公司	江岸区
黎黄陂路、兰陵路环境整治工程	3537.44	武汉市汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司	江岸区
东西湖区机关幼儿园维修、加固、改造项目设计、采购、施工总承包一体化（EPC）	2465.05	武汉市东西湖城市建设投资发展有限公司	东西湖
后湖分流小区阳台污水截流工程（一期）施工	1966.84	武汉市江岸区水务局	江岸区
后湖合流小区截污及分流制改造工程（一期）施工	1770.34	武汉市江岸区水务局	江岸区

注：根据江岸国资提供的数据整理

B. 租赁业务

该公司租赁业务收入包括经租房租赁和自有房产租赁。经租房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 2019 年 3 月末，公司经租房面积为 89.50 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 2019 年 3 月末，公司自有房产面积 29.31 万平方米。公司租赁成本主要为商铺维修和保护支出，随着实际维修费用的发生，具有一定的波动性。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，近年来租赁收入持续增加。

2018 年及 2019 年第一季度该公司自有房产租赁收入分别为 0.63 亿元和 0.12 亿元；公司经租房租赁价格由市房管局和市物价局统一定价，租金相对较低，2018 年及 2019 年第一季度收入分别为 0.21 亿元和 0.02 亿元。

C. 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，长江明珠（经适房）项目总投资 5.56 亿元，截至 2019 年 3 月末已回笼资金 5.85 亿元；台北沁园（商品房）项目总投资 1.8 亿元，截至 2019 年 3 月末已回笼资金 1.83 亿元。2018 年及 2019 年第一季度，公司房产收入分别为 1.07 亿元和 0.01 亿元，主要系长江明珠项目房产销售及零星存量房、地下停车位销售，由于长江明珠项目属于经济适用房，销售毛利率相对偏低。

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

⁴ 该项目资金将全部由财政承担，2018 年该公司收到拨款 3 亿元，计入“其他应付款”。

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，2017-2018年公司确认长江明珠部分楼盘业务收入共计 1.87 亿元。截至 2019 年 3 月末，长江明珠项目还有 3.93 亿元预收房款未结转收入，预计此部分收入将在 2019-2020 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 2019 年 3 月末，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 2019-2020 年结转。

图表 8. 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 2019 年 3 月末）

（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 9. 截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	开发期间	计划总投资额	其中：自有资金额	截至 2019 年 3 月末已投入额	2019 年 4-12 月计划投入额
吉庆民俗街项目	2009-2019 年	12.61	6.39	11.11	0.00
青岛路项目	2009-2019 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）	2016-2019 年	21.14	4.44	21.58	2.00
牛奶厂项目	2016-2019 年	6.38	2.30	4.60	0.50
合计	--	74.43	26.63	64.91	4.50

注：根据江岸国资提供的数据绘制

A. 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业。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⁵。目前一期已全部投入运营，二期部分投入

⁵ 注册资金 800 万元，公司持股 35%。

运营，未投入运营部分的改造已基本完成，2018 年及 2019 年第一季度分别确认租赁收入 537.16 万元和 197.40 万元。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，截至 2019 年 3 月末尚未启动。

B. 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 34.30 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 2019 年 3 月末，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 15.80 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⁶。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，截至 2019 年 3 月末，开发方案还未确定。

C. 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⁷，该项授信资金周期 25 年，年利率 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计划于 2019 年挂牌出让，新兴街土地挂牌出让时间尚未确定。

⁶ 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。

⁷ 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，已全部提取（在其他应付款中核算），2018 年偿还 0.20 亿元，截至 2018 年末余额 16.50 亿元。

D. 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 2019 年 3 月末，牛奶厂项目已累计投入 4.60 亿元。前期投入的资金将通过将土地成本返还的方式收回。

管理

跟踪期内，该公司控股股东由江岸区国有资产监督管理委员会调整为江岸区人民政府国有资产监督管理局；此外公司高管人员发生一定变化，属正常人事调动。

根据中共武汉市江岸区委文件（岸发【2019】1 号），该公司控股股东由江岸区国有资产监督管理委员会调整为江岸区人民政府国有资产监督管理局⁸（简称“江岸区国资局”），对公司经营、管理等各方面无重大影响；此外公司管理人员也有一定变动，2018 年 8 月，任命王浩为董事长⁹；2018 年 12 月，公司总经理由王浩变更为胡磊¹⁰；2018 年 12 月，公司 1 名监事由程胜平变更为洪明凯，属正常人事调动。

根据 2019 年 6 月 12 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司本部不存在异常情况。根据公司本部 2019 年 6 月 13 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部无不良信贷记录。

财务

随着棚户改造等项目的逐步推进，跟踪期内，该公司负债规模持续增长，财务杠杆有所攀升，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，2018 年项目建设投入持续增加，受益于其他与经营活动有关的现金流入，经营性现金流整体处于净流入状态。公司资产主要集中于项目投入而形成的存货和投资性房地产，资产流动性一般。

2018 年该公司业务收入略有下滑，公司营业毛利相应下降，由于投资性房地产评估

⁸ 将区经济和信息化局（区国有资产监督管理委员会）的国有资产监督管理职责划入区财政局，区财政局对外加挂区人民政府国有资产监督管理局牌子。

⁹ 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（简称“风貌公司”）总经理。

¹⁰ 胡磊，历任武汉重型机床集团有限公司技术员、武汉重工集团有限公司团委副书记、江岸区四唯街办事处副主任、区城市大数据与网络化指挥中心主任。

增值产生的公允价值净收益，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。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，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。公司 2019 年第一季度财务数据未经审计。

财政部于 2018 年 6 月发布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，公司根据上述列报要求相应追溯重述了比较期间数据，导致本期财务报表和比较期间原财务报表的部分项目列报内容不同，但追溯重述数据对公司合并财务报表和母公司财务报表相关期末或期间的合并及母公司股东权益总额和合并及母公司净利润金额无影响。

跟踪期内，该公司纳入合并范围的子公司无变化。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 12 家（含一级和二级子公司）。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

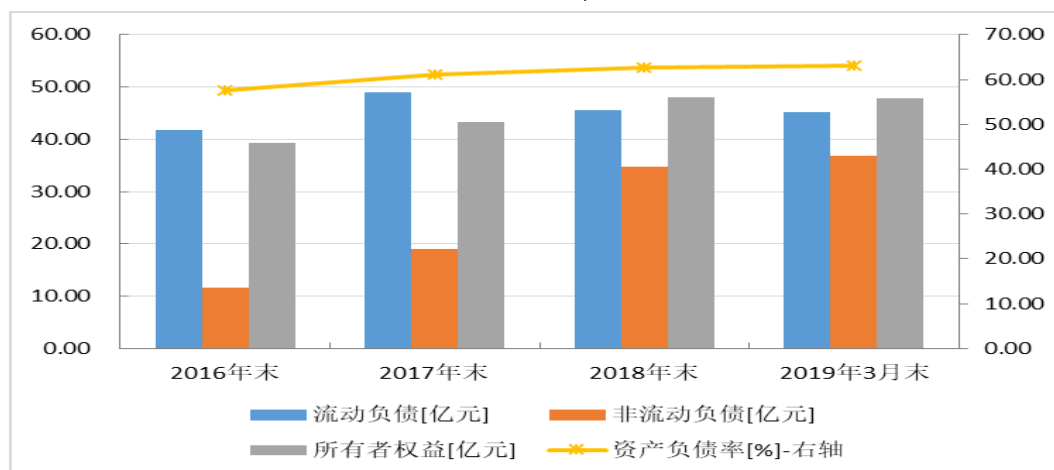
A. 债务结构

跟踪期内，该公司所有者权益的增长主要系出资人资本金投入和经营积累。2018 年末公司所有者权益为 48.06 亿元，较上年末增长 11.21%，主要源于收到股东资本金注入 1.51 亿元（计入“资本公积”）及本期净利润转入 3.25 亿元。2019 年 3 月末，公司所有者权益未发生较大变化，略降 0.25% 主要系当期经营亏损所致。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 47.94 亿元，其中实收资本和资本公积¹¹合计占比 82.15%，资本结构稳定性尚可。

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筹集资金，因而公司保持了较大规模的负债。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 80.38 亿元和 81.98 亿元，同期末公司资产负债率分别为 62.58% 和 63.10%，财务杠杆维持高位。

¹¹ 资本公积主要包括货币资金 10.21 亿元、划拨房产 4.84 亿元及划拨股权 6.56 亿元。其中划拨股权为 2011 年 8 月 28 日，根据《关于将武汉市江岸区房地产公司国有股权整体划拨给武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司的通知》（岸国资[2011]17 号文），武汉市江岸区国有资产监督管理委员会划拨至该公司的武汉市江岸区房地产公司 100% 国有股权。

图表 10. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



资金来源构成	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动负债（亿元）	41.71	48.94	45.66	45.17
非流动负债（亿元）	11.56	19.10	34.72	36.81
所有者权益（亿元）	39.29	43.21	48.06	47.94
资产负债率（%）	57.56	61.16	62.58	63.10

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。2018 年末公司其他应付款为 33.49 亿元，同比增长 36.72%，主要原因是应付武汉保障住房借款增加及财政局拨入的军运会配套项目工程款项，当年末余额分别为 16.50 亿元¹²和 3.00 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 1.41 亿元¹³，应付风貌公司¹⁴0.93 亿元，房产专项基金 0.61 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，2018 年末公司预收款项余额为 9.84 亿元，占负债总额的 12.24%。

2019 年 3 月末，该公司负债总额为 81.98 亿元，较 2018 年末增长 1.99%，增量主要来自刚性债务，为 2019 年 1 月发行的 2.10 亿元“19 岸资 01”。

B. 刚性债务

2018 年末及 2019 年 3 月末该公司刚性债务余额分别为 47.95 亿元和 50.04 亿元，其中短期刚性债务占比 3.13%和 3.00%。2018 年以来，公司刚性债务规模持续提升，2018 年，公司偿还了大量到期债务，同时债券和棚改贷款等长期债务规模增加，公司债务期限结构有所优化。

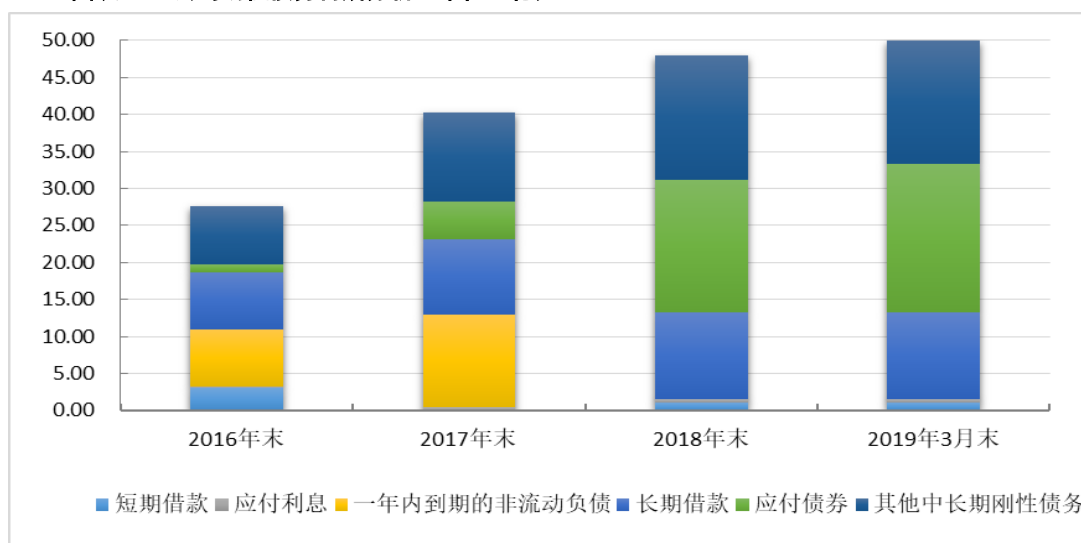
¹² 已纳入“刚性债务”核算。

¹³ 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。

¹⁴ 风貌公司成立于 2013 年 6 月，控股股东系江岸区国资局，江岸区国资局和该公司持有其股权比例为 55%和 45%。风貌公司与该公司系一套班子管理，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，截至 2019 年 3 月末，已完成约 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，涉及投资金额约 30 亿元。截至 2018 年末，风貌公司总资产 69.01 亿元，所有者权合计 13.26 亿元，当年实现主营业务收入 0.07 亿元，净利润 0.03 亿元。

2019 年 3 月末，该公司刚性债务主要包括 10.80 亿元银行借款（包括 1.00 亿元短期借款、9.80 亿元长期借款）、2.30 亿元国开基金借款¹⁵、20.00 亿元应付债券、16.50 亿元棚改贷款（计入其他应付款）。从融资主体看，公司有息债务全部集中于公司本部，从债务类型来看，银行借款以质押借款¹⁶和信用借款为主，利率为基准下浮 10%至上浮 20% 区间，到期日基本处于 2019-2022 年；国开基金借款 2.30 亿元，期限 15 年，2030-2031 年到期，利率 1.2%；棚改贷款 16.50 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 4.35%-5.80%，到期日处于 2022-2023 年区间。从偿债压力来看，2019 年 4-12 月、2020 年、2021 年、2022 年及以后需要偿还的债务¹⁷分别为 3.15 亿元¹⁸、8.47 亿元、8.55 亿元及 29.87 亿元，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。

图表 11. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）



资金来源构成	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期借款	3.06	--	--	1.00
应付利息	0.19	0.41	0.50	0.50
一年内到期的非流动负债	7.75	12.54	0.00	--
长期借款	7.67	10.22	11.83	11.82
应付债券	1.00	5.00	17.90	20.00
其他中长期刚性债务	7.86	12.08	16.72	16.72

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

C. 或有负债

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，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。

¹⁵ 国开基金借款共计 2.67 亿元，已偿还 0.37 亿元，余额 2.30 亿元（其中 2.08 亿元计入长期借款中，0.22 亿元计入实收资本中）。

¹⁶ 其中 5.3 亿元借款用风貌公司应收账款提供质押。

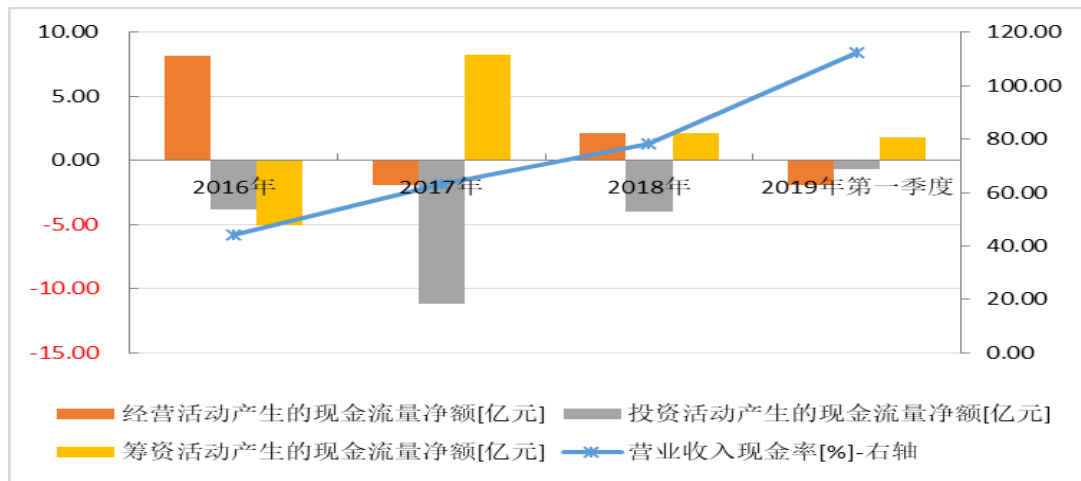
¹⁷ 这里假设债券全部在行权日兑付。

¹⁸ 除一季报列示的短期刚性债务外，长期借款中还有 1.35 亿元借款将于 2019 年到期偿付。

(2) 现金流分析

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，该公司经营性现金净流量呈现出一定的波动性，2018 年及 2019 年第一季度分别为 2.13 亿元和-1.90 亿元。2018 年，随着项目陆续推进，公司建设资金流出较多，但受益于往来款净流入，当期经营活动产生的现金流量呈现净流入状态。

图表 12. 公司 2016 年以来现金流量分析（单位：亿元，%）



项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.19	-1.90	2.13	-1.90
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.83	-11.21	-3.95	-0.67
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.03	8.23	2.13	1.84
营业收入现金率（%）	44.12	63.26	78.33	112.23

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

该公司 2018 年及 2019 年第一季度投资性现金净流量分别为-3.95 亿元和-0.67 亿元，其中 2018 年净流出主要系对风貌公司追加投资 2 亿元及新增对国华人寿保险股份有限公司（简称“国华人寿”）¹⁹投资 1.00 亿元，持股比例 0.23%。2018 年及 2019 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.13 亿元和 1.84 亿元。2018 年公司筹资活动中取得借款收到的现金 16.90 亿元、收到股东货币资金注入 1.51 亿元；同期公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金 13.93 亿元。2019 年第一季度，公司筹资活动现金流主要系发行 2.10 亿元公司债。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

2018 年末该公司总资产较 2017 年末增长 15.45%至 128.44 亿元，主要系存货和投资性房地产增加。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2018 年末流动资产为 70.23

¹⁹ 为促进全区招商引资工作，并以此为契机，不断提升市场运作能力，以推动该公司自身转型改革和跨越发展，公司决定入股国华人寿，公司不对国华人寿保险公司派驻高管。银行保监会于 2019 年 4 月初审批通过此次增资入股事项并完成工商变更手续。根据《国华人寿保险股份有限公司股权证明书》，国华人寿成立于 2007 年 11 月，注册资本 48.4625 亿元，公司持股数量 1101.3200 万股。

亿元，占资产总额的 54.68%。当年末公司投资性房地产、长期股权投资增长带动非流动资产增长 20.78%。

该公司流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。2018 年末货币资金较上年末增长 5.17%至 9.49 亿元（其中受限资金为 29.28 万元）。公司预付款项主要为购房款和拆迁预付款等，2018 年末为 10.72 亿元，占流动资产的 15.27%。公司其他应收款较上年末增长 57.68%至 5.06 亿元，主要系往来款及工程保证金等，主要包括风貌公司 1.04 亿元、江岸区二七街办事处 0.10 亿元等。公司存货主要由青岛路、交易街、新兴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，2018 年末为 43.16 亿元，增长 15.14%，主要系新兴街二期、原收容、交易街所等棚改项目开发成本增加。

该公司非流动资产主要为投资性房地产、长期股权投资和可供出售金融资产，2018 年末合计为 32.85 亿元，占非流动资产的 92.13%。其中投资性房地产同比增长 20.46%，主要系公司投资性房地产²⁰经过评估增值 4.34 亿元，此外公司购置了 3.15 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，2018 年末持有经租房产（计入“其他非流动资产”）1.92 亿元。同期末，公司长期股权投资 10.35 亿元，主要系对风貌公司的投资 10.27 亿元，当期新增对风貌公司投资约 2 亿元；当年末，可供出售金融资产 3.71 亿元，同比增长 30.52%，增量系对中国人寿投资 1.00 亿元。

2019 年 3 月末，该公司资产总额为 129.91 亿元，较 2018 年末增长 1.15%，增量主要来自存货，存货增加 2.55%至 44.26 亿元，增量主要系棚户区改造及牛奶厂项目投入；此外货币资金减少 7.53%至 8.77 亿元。

图表 13. 公司 2016 年末以来核心资产分布及变化趋势（单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.90	15.01	9.02	8.11	9.49	7.39	8.77	6.75
预付款项	9.62	10.39	10.79	9.70	10.72	8.35	10.92	8.41
其他应收款	3.39	3.67	3.21	2.88	5.06	3.94	5.49	4.22
存货	29.43	31.80	37.49	33.70	43.16	33.61	44.26	34.07
可供出售金融资产	2.77	2.99	2.85	2.56	3.71	2.89	3.71	2.86
长期股权投资	0.16	0.17	8.30	7.46	10.35	8.06	10.38	7.99
投资性房地产	25.80	27.87	32.85	29.52	39.57	30.81	39.58	30.46

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理。

²⁰ 根据《武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司拟核实其拥有的投资性房地产市场价值评估咨询项目》评估咨询报告众联评咨字[2019]第 1008 号，该公司拥有的共 347 项总建筑面积为 17.47 万平方米的投资性房地产在评估咨询基准日（2018 年 12 月 31 日）的账面价值 25.65 亿元，评估值为 28.28 亿元，评估增值 2.63 亿元，增值率 10.27%。

根据《武汉市江岸区房地产公司拟核实其拥有的投资性房地产市场价值评估咨询项目》评估咨询报告众联评咨字[2019]第 1003 号，该公司下属子公司武汉市江岸区房地产公司拥有的共 64 项、总建筑面积为 3.02 万平方米的投资性房地产在评估咨询基准日（2018 年 12 月 31 日）的账面价值 3.26 亿元，评估值为 4.67 亿元，评估增值 1.42 亿元，增值率 43.46%。

根据《武汉盛昌房产经营发展有限公司等九单位投资性房地产市场价格评估》房地产估价报告岸房[2018]（市）字第 010 号，对该公司下属子公司武汉盛昌房产经营发展有限公司等九单位总建筑面积为 1.31 万平方米的投资性房地产在评估咨询基准日（2018 年 12 月 31 日）的账面价值 1.67 亿元，评估值为 1.96 亿元，评估增值 0.29 亿元，增值率 17.33%。

(4) 流动性/短期因素

2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动比率分别为 153.80%和 158.65%，同期末公司现金比率分别为 20.78%和 19.42%，流动资产对于流动负债的覆盖能力尚可，但公司资产中开发成本等存货规模较大，公司资产流动性实际一般。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	143.29	128.85	153.80	158.65
现金比率 (%)	33.32	18.43	20.78	19.42

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

截至 2019 年 3 月末，该公司无受限资产。

3. 公司盈利能力

2018 年，营业毛利及公允价值变动收益为该公司盈利的主要来源，投资净收益、营业外净收入收益占比很小。2018 年公司营业毛利为 1.20 亿元，公司由于投资性房地产评估增值产生公允价值变动净收益 4.34 亿元。

图表 15. 公司 2016 年以来盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
营业毛利	21016.17	17803.51	11961.92	1575.04
投资收益	116.01	350.56	442.69	--
营业外净收入	49.20	73.88	329.44	-6.69
公允价值变动净收益	-23.03	--	43363.31	--
合计	21158.35	18227.95	56097.36	1568.35

资料来源：根据江岸国资所提供数据整理、绘制。

2018 年该公司期间费用合计 0.78 亿元，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，2018 年为 0.73 亿元，同比增长 21.81%，随着公司项目规模扩大，日常办公经费、人员薪酬和各种办证费用随之增长；公司利息支出大部分资本化，财务费用规模相对较小，当年为 0.04 亿元。

2018 年，该公司利润总额为 4.60 亿元，净利润为 3.38 亿元，同比增长 313.54%，主要系公允价值变动收益 4.34 亿元。2018 年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.91%和 7.41%，资产获利能力欠佳。

2019 年第一季度，该公司实现营业收入 2.81 亿元，较上年同期增长 30.29%，由于毛利率偏低，为 5.61%，营业毛利无法覆盖期间费用支出，当期出现亏损，净利润为-0.12 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责江岸区的旧城改造业务，实际控制人是江岸区国资局，公司能获得股东在资本金注入、资产划拨以及项目拨款等方面的支持。2018 年，公司取得股东资本金注入 1.51 亿元；公司净资产规模较 2017 年末有所提升，2019 年 3 月末为 47.94 亿元。

该公司经营性业务发展良好，其中租赁业务收入逐年小幅增长，房产开发项目已基本完成销售和资金回笼，未来将逐步结转收入；公司本部进行的旧城改造业务，部分项目已通过土地成本返还的方式收回前期投入成本。目前公司融资成本适中，刚性债务期限结构较为均衡。

2. 外部支持因素

该公司的实际控制人是江岸区国资局，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 2019 年 3 月末，公司合并范围共获得商业银行授信额度 33.80 亿元，其中未使用额度为 25.80 亿元。

跟踪评级结论

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。公司职责分工较为明确，内部管理水平逐步提升。跟踪期内，公司高管人员发生一定变化，属正常人事调动。

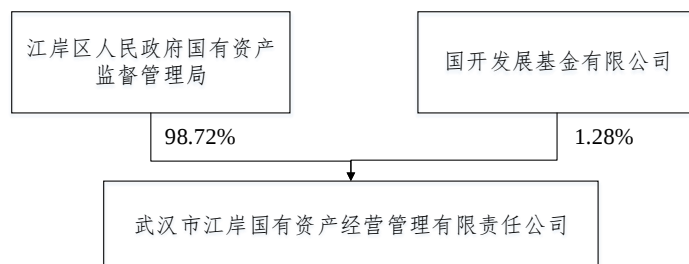
该公司本部主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务主要由子公司负责运营。2018 年公司主营业务收入基本保持稳定，其他业务收入有所下降。由于公司项目建设资金缺口大，公司通过银行借款及资本市场融资等方式筹集资金，目前部分项目已通过房产租售、土地成本返还的方式收回前期投入成本。未来几年，随着项目的深入实施，公司仍面临一定的资本性支出压力。

随着棚户改造等项目的逐步推进，跟踪期内，该公司负债规模持续增长，财务杠杆有所攀升，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，2018 年项目建设投入持续增加，受益于其他与经营活动有关的现金流入，经营性现金流整体处于净流入状态。公司资产主要集中于项目投入而形成的存货和投资性房地产，资产流动性一般。2018 年公司业务收入略有下滑，公司营业毛利相应下降，由于投资性房地产评估增值产生的公允价值净收益，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。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司主营业务盈利情况；（2）公司刚性债务的偿债情况；（3）公司旧城改造业务项目推进、融资情况；（4）公司所持有投资性房地产价格波动情况。

附录一：

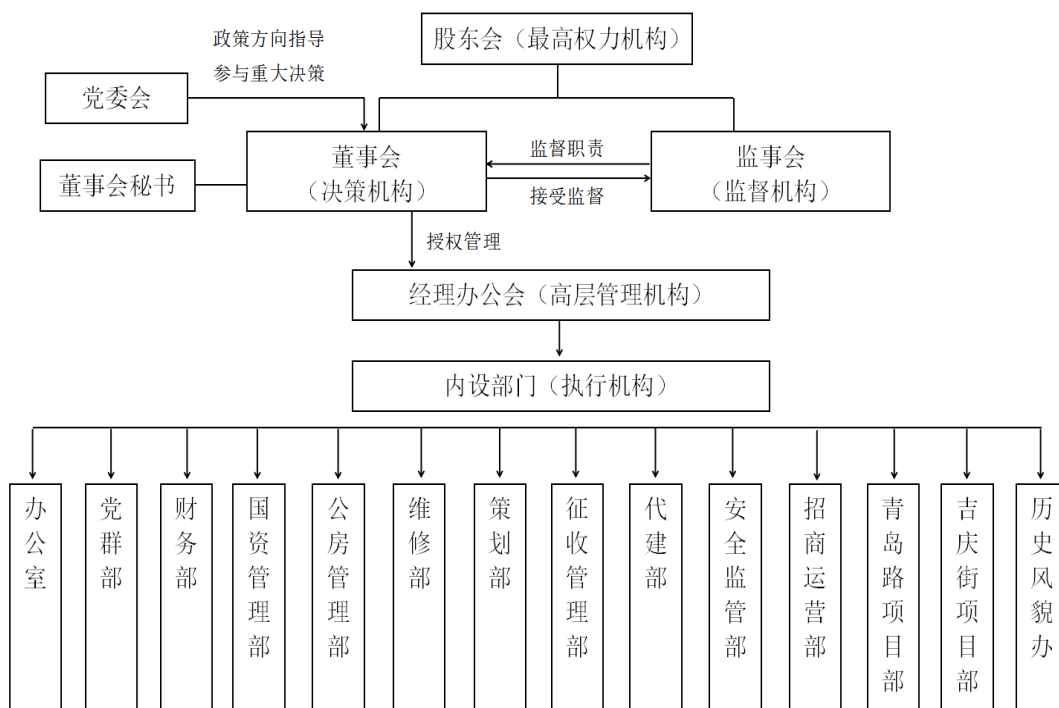
公司与实际控制人关系图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至2019年3月末）

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2019年3月末）

附录三：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
资产总额 [亿元]	92.56	111.25	128.44	129.91
货币资金 [亿元]	13.90	9.02	9.49	8.77
刚性债务[亿元]	27.54	40.25	47.95	50.04
所有者权益 [亿元]	39.29	43.21	48.06	47.94
营业收入[亿元]	8.78	6.65	6.10	2.81
净利润 [亿元]	0.55	0.82	3.38	-0.12
EBITDA[亿元]	1.31	1.10	4.70	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.19	-1.90	2.13	-1.90
投资性现金净流入量[亿元]	-3.83	-11.21	-3.95	-0.67
资产负债率[%]	57.56	61.16	62.58	63.10
长短期债务比[%]	27.72	39.02	76.03	81.49
权益资本与刚性债务比率[%]	142.66	107.36	100.22	95.79
流动比率[%]	143.29	128.85	153.80	158.65
速动比率 [%]	49.67	30.20	35.79	36.47
现金比率[%]	33.32	18.43	20.78	19.42
利息保障倍数[倍]	0.79	0.61	4.59	—
有形净值债务率[%]	140.82	162.95	172.49	176.37
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	23.95	26.76	19.61	5.61
营业利润率[%]	9.83	14.22	74.78	-4.26
总资产报酬率[%]	1.37	1.07	3.91	—
净资产收益率[%]	1.46	1.98	7.41	—
净资产收益率*[%]	1.36	1.89	7.27	—
营业收入现金率[%]	44.12	63.26	78.33	112.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.90	-4.19	4.51	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.57	-3.13	2.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.61	-28.91	-3.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.77	-21.60	-2.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.62	4.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.11	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：
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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/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+期末短期投资余额+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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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

附录五：
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 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。

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（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。

评级声明

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、评级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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。