

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

及其发行的 18 岸资 01 与 19 岸资 01

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]101357】

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 18 岸资 01 与 19 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+/2020 年 8 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日
首次评级：	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 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	6.25	6.54	3.97	4.03
刚性债务	40.25	47.95	49.90	47.82
所有者权益	40.63	44.14	47.07	47.06
经营性现金净流入量	-2.49	1.90	2.57	2.26
发行人合并数据及指标：				
总资产	111.25	128.44	133.27	134.85
总负债	68.04	80.38	81.90	83.63
刚性债务	40.25	47.95	49.90	47.82
所有者权益	43.21	48.06	51.37	51.22
营业收入	6.65	6.10	9.65	0.10
净利润	0.82	3.38	0.51	-0.15
经营性现金净流入量	-1.90	2.13	1.69	2.19
EBITDA	1.10	4.70	0.74	—
资产负债率[%]	61.16	62.58	61.45	62.02
长短期债务比[%]	39.02	76.03	55.78	54.01
营业利润率[%]	14.22	74.78	6.97	-149.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.67	631.72	144.14	201.18
营业收入现金率[%]	63.26	78.33	25.81	1040.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.66	-4.12	2.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	4.61	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.11	0.02	—

注：发行人数据根据根据江岸国资经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
李艳晶 liyj@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 18 岸资 01 与 19 岸资 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来江岸国资在区域经济实力、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、投融资压力、房产价格波动及疫情影响等方面继续面临压力。

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，2019 年，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。**2019 年，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。
- **债务规模较大。**跟踪期内，随着项目推进，江岸国资刚性债务维持较大规模，面临一定债务压力。
- **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。
- **疫情影响。**疫情对江岸区经济运行和江岸国资



业务经营都有一定负面冲击，需持续关注复工复产情况，江岸区经济及公司业绩恢复情况等。

➤ 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 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 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“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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 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 2018 年 5 月 21 日在额度内发行 5.90 亿元“18 岸资 01”，期限为 5 年（3+2），发行利率为 5.79%，募集资金用于偿还银行借款及补充流动资金，截至 2020 年 8 月 18 日，募集资金已全部使用；于 2019 年 1 月 16 日在额度内发行 2.10 亿元“19 岸资 01”，期限为 5 年（3+2），发行利率为 4.35%，募集资金用于偿还银行借款及补充流动资金，截至 2020 年 8 月 18 日，剩余 174.57 万元尚未使用。

截至 2020 年 8 月 18 日，该公司已发行债券本金余额为 22.50 亿元，本息兑付情况正常。

图表 1. 该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 (年)	发行利率 (%)	类别	余额 (亿元)	本息兑付情况
15 江岸国资 PPN001	2015-06-29	5.00	3	6.50	定向工具	0.00	已兑付
16 岸资 01	2016-09-29	1.00	2+1	4.10	私募债	0.00	已兑付
17 岸资 01	2017-06-15	2.00	3+2	5.80	一般公司债	0.00	已兑付
17 江岸国资 MTN001	2017-06-23	2.00	5	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	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	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	4.35	一般公司债	2.10	正常付息
20 江岸国资 SCP001	2020-06-09	4.50	0.7397	2.30	超短期融资券	4.50	尚未到期
总计	--	30.50	--	--	--	22.50	--

资料来源：wind 资讯（截至 2020 年 8 月 18 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，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。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019年末，我国城镇化率为60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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，从国资国企改革、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 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。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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，依法依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。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，

不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

2019年，武汉市经济运行总体平稳，行业转型升级稳步推进，传统工业运行压力有所增大；房地产调控政策有所松动，房地产市场及土地市场有所回暖，未来仍存在调整可能。2020年初新冠肺炎疫情爆发，短期内对武汉市经济发展造成较大冲击。

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。武汉市是我国著名的江城，我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。武汉市下辖13个行政区及5个功能区。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。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。2019年末全市常住人口1121.20万人，城镇化率为80.49%。

2019年，武汉市经济实现较快增长，实现地区生产总值16223.21亿元，按可比价格计算，同比增速为7.4%；其中第一产业实现增加值378.99亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值5988.88亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值9855.34亿元，同比增长8.2%。三次产业结构比例由2018年的2.4:43.0:54.6调整为2019年的2.3:36.9:60.8，经济结构持续优化，服务业主体地位进一步巩固。按常住人口算，2019年全市人均生产总值为14.55万元。

2020年初新冠肺炎疫情的爆发对武汉市经济财政冲击较大，且受国外疫情扩散影响及国际贸易不确定因素的增加，短期内武汉市经济恢复仍需一定时日。为控制疫情，武汉市自2020年1月23日起采取封城措施，停工停业、交通停运，对武汉市经济造成一定冲击，消费需求受到抑制，房地产及基建投资基本停滞，财税收入及土地市场均面临下滑压力。目前疫情扩散得到了有效遏制，武汉市一般企业于3月20日起逐步复工复产，3月25日起武汉市内117条公交线路恢复运行，4月8日起离汉离鄂通道管控措施解除，武汉市经济活动稳步恢复。但由于国外疫情加速扩散，将在一定程度上延长对国内经济的冲击，武汉市电子信息、汽车零部件等全球产业链行业受影响明显，需持续关

注后续疫情控制以及复工复产情况。经初步统计，2020 年上半年度，武汉市地区生产总值同比下降 19.5%，降幅较一季度收窄了 21.0 个百分点；规上工业增加值下降 20.1%，降幅较一季度收窄 19.6 个百分点，呈逐月收窄态势；当期全市实现社会消费品零售总额 2395.66 亿元，比上年同期下降 34.4%，降幅比一季度收窄 11.3 个百分点；固定资产投资下降 48.5%，其中工业投资、基础设施投资、房地产开发投资分别下降 59.5%、52.1%、38.8%，降幅分别比一季度收窄 28.9、32.0 和 36.9 个百分点。

图表 2. 2017 年以来武汉市主要经济指标及增速（单位：%）

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	13410.34	8.0	14847.29 ¹	8.0	16223.21	7.4	-	-19.5
其中：第一产业增加值（亿元）	408.20	2.8	362.00	2.9	378.99	3.0	-	-14.4
第二产业增加值（亿元）	5861.35	7.1	6377.75	5.7	5988.88	6.5	-	-21.9
第三产业增加值（亿元）	7140.79	9.2	8107.54	10.1	9855.34	8.2	-	-18.2
全部工业增加值(亿元)	4724.87	7.5	5076.21	5.9	4539.11	6.5	-	-
固定资产投资（亿元）	7871.66	11.0	-	10.6	-	9.8	-	-48.5
社会消费品零售总额（亿元）	6196.30	10.4	6843.90	10.5	7449.64	8.9	2395.66	-34.4
进出口总额（亿元）	1936.20	23.2	2148.40	11.0	2440.20	13.7	1037.90	3.1
其中：出口总额（亿元）	1157.60	27.8	1275.20	10.2	1362.30	7.1	506.70	-11.4
三次产业结构比例	3.0:43.7:53.3		2.4:43.0:54.6		2.3:36.9:60.8		-	

资料来源：2017-2019 年武汉市国民经济和社会发展统计公报，2020 年上半年度数据来自武汉市统计局网站。

武汉市已形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业，2019 年行业转型升级稳步推进，传统工业运行压力增大。全市规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较上年回落 1.3 个百分点；其中农副食品加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业表现低迷，工业增加值分别同比下降 1.4%、5.5%和 10.6%；新兴制造业实现较快发展，计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业增加值分别同比增长 12.3%和 12.9%，增速分别高于规模以上工业 7.9 和 8.5 个百分点；“四上”高新技术产业增加值 4167.27 亿元，同比增长 11.8%，占 GDP 比重为 25.7%。2019 年华星光电 T4、京东方 10.5 代线、东风本田三厂、小米武汉总部、泰康楚园等一批投资亿元以上项目投产投用；我国首款 64 层三维闪存芯片实现量产。武汉市集成电路、新型显示器件、下一代信息网络和生物医药四个产业集群入选国家首批战略性新兴产业集群，产业结构逐步优化升级。国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司于 2019 年 10 月成立，将重点支持湖北的集成电路产业发展。

2019 年，依靠工业和基础设施投资拉动，武汉市固定资产投资仍保持较快增速，全年固定资产投资同比增长 9.8%，较上年小幅回落 0.8 个百分点。从三大投资领域看，工业投资同比增长 16.3%，为当年投资稳增长的重要支点；基础设施投资略有提速，增速较上年提高 1.8 个百分点至 12.9%；房地产开发投资同比增长 6.7%，增速较上年提高 3.2 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 84.5%，第二产业投资增长 11.8%，第三产业投资增长 8.7%。重大项目稳步推进，2019 年东风日产“云峰”、航天科工卫星产业园、

¹ 根据第四次全国经济普查结果和我国 GDP 核算制度规定，2018 年武汉市 GDP 修订为 14928.72 亿元。

汉阳科技总部港、国华金融中心等 551 个投资亿元以上项目开工。2019 年 10 月，武汉举办第七届世界军人运动会，为此武汉启动场馆建设，并专为军运会建设地铁 8 号线三期，对武汉基础设施建设完善及国际知名度提升起到了积极作用。

房地产方面，2019 年，武汉市在坚持房住不炒基本政策的前提下，进一步降低了积分落户及大学生落户政策门槛，并调整了公积金相关政策以降低市民购房压力；同时限价政策不再一刀切，当年武汉市房地产市场显著回暖。2019 年，武汉市房地产开发投资同比增长 6.8%；当年新建商品住房销售面积 2346.51 万平方米，同比增长 30.05%。截至 2019 年末，武汉市已批准预售尚未网签的商品住房 16.81 万套，面积 1897.80 万平方米。但 2020 年以来，武汉市作为本次新冠疫情的重灾区，施工延期、销售停摆、需求抑制，对当地房地产市场的短期冲击较大，上半年度房地产开发投资同比下降 38.8%。

土地市场方面，2019 年，武汉市多宗优质地块的集中供应拉高整体单价，房企拿地较为踊跃。当年，武汉市土地出让面积为 1781.57 万平方米，同比下降 17.41%，土地出让总价 1749.97 亿元，增长 22.82%，其中住宅用地出让面积减少 3.95%至 892.42 万平方米，住宅用地出让单价增长 19.43%至 16213.89 元/平方米。2020 年上半年度，武汉市土地出让面积为 580.93 万平方米，土地出让总价 687.33 亿元，其中住宅用地出让单价进一步提升至 20133.84 元/平方米。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，预计未来武汉市土地市场将存在持续波动。

图表 3. 2017 年以来武汉市土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	2059.29	2157.06	1781.57	580.93
其中：住宅用地（万平方米）	835.19	929.15	892.42	322.02
商服用地（万平方米）	147.39	141.71	220.55	29.76
工业用地（万平方米）	1057.77	1081.13	648.17	228.48
其他用地（万平方米）	18.94	5.07	20.43	0.67
土地出让总价（亿元）	1526.24	1424.78	1749.97	687.33
其中：住宅用地（亿元）	1337.74	1261.38	1446.96	648.35
商服用地（亿元）	130.72	116.26	274.73	28.28
工业用地（亿元）	55.87	46.16	26.62	10.47
其他用地（亿元）	1.92	0.97	1.67	0.23
土地出让均价（元/平方米）	7411.49	6605.19	9822.63	11831.55
其中：住宅用地（元/平方米）	16017.19	13575.63	16213.89	20133.84
商服用地（元/平方米）	8868.99	8204.08	12456.59	9502.69
工业用地（元/平方米）	528.19	426.96	410.69	458.25
其他用地（元/平方米）	1013.73	1913.21	817.43	3432.84

资料来源：wind

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，2019 年经济稳步增长，但土地市场呈现量价齐跌；此外 2020 年受疫情的负面影响，全区经济增长承压。

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，根据政府工作报告，2019 年江岸区预计完成地区生产总值 1300 亿元以上，增长 7.5% 左右，其中服务业增加值 1000 亿元以上，增长 7.8% 左右。当年全区持续扩大有效投资，以“三区一带一城”为重点，加快重大项目落地建设，武汉天地 A1 写字楼、香格里拉二期主体封顶，周大福金融中心、楚商大厦、泰康在线总部大厦等项目稳步推进，国华金融中心、长投汉口中心等开工，华讯科技、远洋集团等摘牌布子，投资结构进一步优化，当年预计完成固定资产投资总额 450 亿元左右。当年新引进世界 500 强 2 家、世界 500 强投资项目 5 个、金融总部（区域总部）6 家，预计招商引资实际到位资金 728 亿元，实际利用外资 7.44 亿美元。同时全区持续推动消费提质升级，大力发展假日经济和夜间经济，壹方北馆顺利开业，有序推动江汉路步行街改造升级，汉口江滩、汉口历史文化风貌区成为热门网红打卡地，预计完成社会消费品零售总额 785 亿元，增长 9%。

图表 4. 2017-2019 年江岸区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	1073.60	7.6	1259.48	8.2	--	7.5
其中：服务业增加值	862.79	7.8	1021.72	8.5	--	7.8
全社会固定资产投资	556.04	10.0	454.81	9.0	450	--
社会消费品零售总额	658.34	10.2	719.75	10.3	785	9.0

资料来源：根据武汉市统计年鉴及江岸区政府公开数据整理

基础设施建设方面，2019 年全区围绕功能提升，在城建跨越中拓展新空间。当年完成征收拆迁总面积 134 万平方米，12 个项目实现征收清零，9 宗土地实现供地，长江新城谌家矶片区四村统征储备基本完成。还建安置有序推进，交付使用还建房 2592 户、还建规模 29.49 万平方米，开工建设还建项目 5 个。同时完成 200 栋历史建筑修缮、1699 栋沿街房屋立面整治，大智无界获评中国（武汉）产业新地标，平和打包厂保护利用项目荣获联合国亚太文化遗产保护荣誉奖。此外基础设施加速完善，江北快速路顺利贯通，左岸大道升级重开，建成永清路等 8 条微循环道路，打通瑞祥路等 2 条断头路，新增停车位 2.6 万余个、充电桩 1.2 万余个，20 项“海绵城市”建设工程稳步推进。

受土地出让规划及房地产调控政策影响，2019 年江岸区土地市场交易呈现量价齐跌，当年土地出让总面积 16.62 万平方米，其中住宅用地出让面积 13.34 万平方米，住宅用地出让单价下滑 19.05% 至 3.80 万元/平方米，土地出让总价 70.17 亿元，同比减少 19.75%，其中住宅用地出让总价 50.75 亿元，同比减少 18.49%。2020 年上半年度，江岸区仅成交了 1 宗住宅用地，成交土地面积 5.74 万平方米，成交总价 29.38 亿元。

图表 5. 2017 年以来江岸区土地市场交易情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年度
土地出让总面积（万平方米）	58.70	19.30	16.62	5.74
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	57.14	13.25	13.34	5.74
商服用地出让面积（万平方米）	1.56	4.79	2.75	-
土地出让总价（亿元）	225.46	87.44	70.17	29.38
其中：住宅用地出让总价（亿元）	210.46	62.26	50.75	29.38
商服用地出让总价（亿元）	15.00	24.51	19.02	-
土地出让均价（元/平方米）	38409.37	45304.61	42217.57	51188.15
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	36832.87	46991.70	38041.68	51188.15
商服用地出让单价（元/平方米）	96153.85	51177.24	69163.64	-

资料来源：wind

2020 年的疫情对全区经济运行有较大负面影响，目前随着疫情蔓延扩散势头得到基本遏制，复工复产有序推进，国家扶持政策逐一落地，经济社会秩序正在稳步恢复。但仍需要谨防疫情外部输入和内部反弹风险，全球疫情的大规模爆发也为外部经济环境带来强烈的不确定性，外贸、金融及产业链的上下游均会受到不同程度影响，稳增长存在一定压力。

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。2019 年公司各项业务基本维持稳定。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。2019 年公司实现营业收入 9.65 亿元，同比增长 58.09%，增量主要来自建筑安装业务和其他业务。

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，2019 年建筑安装业务收入 5.52 亿元，同比增长 60.25%，占当年营业收入的比重为 57.23%；近年来公司租赁业务收入逐年小幅增长，2019 年租赁收入为 1.00 亿元；2019 年公司房屋交易确认收入 0.90 亿元，主要系长江明珠项目确认收入 0.88 亿元；公司其他业务收入包括动迁服务、中介服务、物业管理、资产处置收入等，较为分散，具有较大不确定性，2019 年其他业务收入增至 2.23 亿元，增加主要由于确认转让房产收入 0.90 亿元，其余主要包括动迁服务收入 0.29 亿元、物业管理收入 0.35 亿元及转让房产收入 0.90 亿元等。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成分析

营业收入（亿元）	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
租赁	0.82	0.84	1.00	0.05

营业收入（亿元）	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
房屋交易	1.00	1.07	0.90	0.00 ²
建筑安装	3.39	3.44	5.52	0.01
其他业务	1.43	0.74	2.23	0.04
合计	6.65	6.10	9.65	0.10
毛利率（%）	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
租赁	69.52	78.48	84.91	85.59
房屋交易	19.28	15.48	14.27	100.00
建筑安装	6.30	6.02	3.03	30.45
其他业务	55.89	21.82	12.99	-40.47
综合	26.76	19.61	14.88	30.11

注：根据江岸国资提供的数据整理

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，2019 年租赁业务毛利率为 84.91%；近年来公司房屋交易业务毛利率持续下降，主要系结转项目以经济适用房为主，销售毛利率偏低；公司建筑安装业务毛利率一直处于较低水平，2019 年受项目类型差异、人工成本上升、开票缴税时点等因素影响，毛利率下降至 3.03%；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，2019 年，公司综合毛利率为 14.88%，较上年下降了 4.73 个百分点。

疫情对该公司租赁、建筑安装等业务运营均有一定负面影响，2020 年第一季度，公司实现营业收入 993.54 万元，同比减少 96.46%，主要来自于租赁业务收入 501.42 万元、物业管理业务收入 385.61 万元；当期综合毛利率为 30.11%，主要系毛利率较高的租赁业务收入占比较高，毛利率较 2019 年有所提升。

（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。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。

2019 年，该公司建筑安装业务收入为 5.52 亿元，同比增长 60.25%，主要系 2018-2019 年承接了军运会江岸区配套改造提升项目工程（一期）、军运会江岸区配套整治提升项目立面综合整治工程（二、三期）等，2019 年军运会相关工程³结转了收入 3.23 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。受疫情影响，2020 年 1 月下旬至 4 月上旬工程施工业务停工，2020 年第一季度仅确认

² 实际为 20 万元。

³ 军运会相关工程均由江岸区政府委托该公司本部招标，子公司建筑公司中标。资金是江岸区政府拨付给公司本部，再由公司本部付款给建筑公司。

建筑安装业务收入 57.85 万元。

2019 年，该公司新承接订单金额为 14.90 亿元，年末在手业务订单金额为 14.90 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目主要包括江岸区 2019 年老旧小区二次供水设施改造工程、岔马路消防中队营房维修改造项目等。

图表 7. 公司手持订单情况

业务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
工程数量 (个)	70	23	18	18
工程金额 (万元)	33722.19	66714.83	148964.98	148964.98
业务种类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
新承接工程总金额 (万元)	28954.08	60198.60	148950.00	--

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 2020 年 3 月末，公司经租房面积为 88 万平方米，已全部租赁。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 2020 年 3 月末，公司自有房产面积 29.31 万平方米，已出租 28.31 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。

2019 年，该公司自有房产租赁收入为 0.86 亿元，同比增长 35.98%，随着吉庆街一期、二期商铺陆续重新开街及出租率上升、调整租金、收回以前年度欠租等因素影响，公司自有房产租赁收入持续增加；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，2019 年收入为 0.15 亿元，同比减少了 31.07%，主要系当年因旧城改造，公司部分经租房拆迁、腾退所致。2020 年第一季度，由于对部分租户减免租金，当期仅实现租赁收入 501.42 万元。

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 2020 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 1.80 亿元，截至 2020 年 3 月末已回笼资金 1.83 亿元。2019 年，公司确认房产收入 0.90 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,2017-2019年公司确认长江明珠部分楼盘业务收入共计 2.75 亿元。截至 2020 年 3 月末,长江明珠项目还有 3.15 亿元预收房款未结转收入,预计此部分收入将在 2020-2021 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 2020 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 2020-2021 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 2020 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 2020 年 3 月末公司主要建设项目概况(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 2020 年 3 月末已投入额	2020 年 4-12 月计划投入额
吉庆民俗街项目	2009-2020 年	12.61	6.39	11.11	0.00
青岛路项目	2009-2020 年	34.30	13.50	28.49	0.50
棚改项目(原收容所、交易街、新兴街二期)	2016-2020 年	21.14	4.44	23.18	1.00
牛奶厂项目	2016-2020 年	6.38	2.30	4.97	1.00
合计	--	74.43	26.63	67.75	2.50

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⁴负责吉庆街项目的运营。目前一期、二期已全部投入运营,2019 年实现运营收入 673.05 万元;2020 年第一季度,受新冠疫情影响,武汉处于封城状态,

⁴ 注册资金 800 万元,该公司持股 35%。

吉庆街停止运营⁵。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 2020 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 2020 年 3 月末，已投入 28.49 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 2020 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 2020 年挂牌出让，新兴街土地挂牌出让时间尚未确定。

⁵ 随着疫情逐步得到控制，目前吉庆街已恢复运营。

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；710 地块和中国物资储运武汉江北公司部分地块已出让，待江岸区财政收到土地款后，该公司可收回部分平衡资金。根据公司测算，所有地块总出让收入 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，2019 年偿还 0.30 亿元，截至 2020 年 3 月末余额 16.20 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 2020 年 3 月末，牛奶厂项目已累计投入 4.97 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

2019 年该公司控股股东由江岸区国有资产监督管理委员会更名为江岸区人民政府国有资产监督管理局，对公司经营、管理等各方面无重大影响。

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更名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；公司的治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

根据 2020 年 8 月 20 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 2020 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，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，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，受益于其他与经营活动有关的现金流入，经营性现金流整体仍处于净流入状态。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。

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 2019 年财务报表进行了审计，

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。截至本报告出具日，尚未办理工商变更。

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 2020 年第一季度财务数据未经审计。

财政部于 2019 年 5 月发布了《关于印发修订〈企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换〉的通知》（财会[2019]8 号）及《关于印发修订〈企业会计准则第 12 号——债务重组〉的通知》（财会[2019]9 号），上述准则自 2019 年 1 月 1 日起适用，不要求追溯调整。此外财政部于 2019 年 4 月、9 月分别发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号），对一般企业财务报表、合并财务报表格式作出了修订，该公司已根据其要求按照一般企业财务报表格式（适用于未执行新金融准则、新收入准则和新租赁准则的企业）、合并财务报表格式编制财务报表。

2019 年该公司合并范围新增一家子公司武汉市西江防汛物资仓储有限公司⁹，公司持股比例 100%。2020 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 13 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。2019 年末公司所有者权益为 51.37 亿元，较上年末增长 6.89%，主要源于收到股东资本金注入 0.40 亿元（计入“资本公积”）及 2.45 亿元国开基金借款由长期借款转入资本公积。2020 年 3 月末，公司所有者权益未发生较大变化，略降 0.29% 主要系当期经营亏损所致。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 51.22 亿元，其中实收资本和资本公积¹⁰合计占比 82.03%，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。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司负债总额分别为 81.90 亿元和 83.63 亿元，同比增幅分别为 1.89% 和 2.11%，同期末公司资产负债率分别为 61.45% 和 62.02%，财务杠杆维持高位。

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。2019 年末公司其他应付款为 33.52 亿元，较 2018 年末变动不大，主要包括应付武汉保障住房借款 16.20 亿元¹¹、应付武汉市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

⁹ 主要业务涉及仓储服务、物业管理等，注册资本 200 万元。

¹⁰ 资本公积主要包括货币资金 13.06 亿元、划拨房产 4.94 亿元及划拨股权 6.56 亿元等。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办公室划拨至该公司的武汉市江岸区房地产公司 100% 国有股权。

¹¹ 已纳入刚性债务核算。

司”)¹²2.96 亿元往来款、棚改项目财政专项资金 1.50 亿元、代收安置房源款 1.61 亿元¹³、财政局拨入的军运会配套项目工程款 0.80 亿元等。此外，公司还有较大规模的预收款项，主要系长江明珠项目、台北沁园项目等预收购房款及商铺预收款、工程预收款等，绝大部分账龄集中在 3 年以上，2019 年末公司预收款项余额为 9.26 亿元，占负债总额的 11.30%。

2020 年 3 月末，该公司负债总额为 83.63 亿元，较 2019 年末增长 2.11%，增量主要来自预收款项，当期末预收款项增长 38.93%至 12.86 亿元，主要系子公司建筑公司预收工程款增加 3.56 亿元。

B. 刚性债务

2019 年末及 2020 年 3 月末该公司刚性债务余额分别为 48.03 亿元和 45.95 亿元，其中 2019 年末公司刚性债务同比小幅提升；2020 年 3 月末，由于偿还了到期借款，刚性债务较 2019 年末减少了 4.32%。从债务期限结构看，2019 年末及 2020 年 3 月末短期刚性债务占比分别为 15.41%和 11.59%，随着长期债务逐渐步入偿还期，公司短期刚性债务规模较 2018 年末有所提升。

2020 年 3 月末，该公司刚性债务主要包括 9.02 亿元银行借款（包括 2.40 亿元短期借款、2.41 亿元一年内到期的长期借款，4.21 亿元长期借款）、2.09 亿元国开基金投资款¹⁴、20.00 亿元应付债券、16.20 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¹⁵和信用借款为主，利率为 4.35%至 5.99% 区间，到期日基本处于 2020-2024 年；国开基金投资款 2.09 亿元，期限 15 年，2030-2031 年到期，利率 1.2%；棚改贷款 16.20 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。整体来说，公司融资成本处于适中水平，刚性债务期限结构尚属合理。

C. 或有负债

或有负债方面，截至 2020 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。

¹² 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分别为 55%和 45%。风貌公司与该公司系一套班子管理，风貌公司目前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 2020 年 3 月末，2016 年第一批棚改项目已完工进度约 60%；江岸区古德寺片、银博地块、汉口新城片等地块棚改项目已完工进度约 90%；江岸区银博扩大地块棚改项目已完工进度 100%。截至 2019 年末，风貌公司总资产 77.12 亿元，所有者权益合计 15.54 亿元，当年实现主营业务收入 0.07 亿元，净利润 0.02 亿元。

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 2015-2016 年期间，国开基金分批支付该公司投资款共计 2.67 亿元，其中 0.22 亿元记实收资本中、2.45 亿元记资本公积（2019 年以前记长期借款，2019 年转入资本公积），国开基金借款分年度由该公司股东江岸区国资局进行回购。截至 2019 年末，已回购 0.58 亿元，记其他应收款科目-应收股东江岸区国资局。

¹⁵ 其中 4.20 亿元长期借款用风貌公司应收账款提供质押。

（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及收入确认时点影响，该公司营业收入现金率呈现较大波动，2019 年及 2020 年第一季度分别为 25.81%和 1040.68%，同期由于关联往来资金呈现较大额净流入，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.69 亿元和 2.19 亿元，维持净流入状态。

2019 年及 2020 年第一季度该公司投资性现金净流量分别为-0.68 亿元和 0.04 亿元，其中 2019 年投资活动流入主要系转让、腾退房产获得的补偿款及收回投资理财本金及利息，流出主要系工程支出款及购买理财产品。2020 年第一季度，由于疫情影响，公司投资活动较少。

2019 年及 2020 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.27 亿元和-2.22 亿元。2019 年公司筹资活动中取得借款收到的现金 4.49 亿元、收到股东货币资金注入 0.40 亿元；同期公司偿还债务支付的现金 2.36 亿元。2020 年第一季度，公司筹资活动主要系偿还债务本息流出。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

2019 年末该公司总资产较 2018 年末增长 15.45%至 133.27 亿元，主要系其他应收款和存货增加。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2019 年末流动资产为 73.78 亿元，占资产总额的 55.36%。

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。2019 年末货币资金较上年末增长 12.47%至 10.67 亿元（其中受限资金为 0.06 亿元）。公司预付款项主要为购房款、工程款和拆迁预付款等，2019 年末为 7.23 亿元，同比减少 32.56%，减少主要系部分预付拆迁款、工程款转入存货，及部分预付款项系代收代付款，相关款项与其他应付款冲抵减少 7.14 亿元，此外当期增加改扩建支出、购房款、装修费等。公司其他应收款较上年末增长 43.20%至 7.24 亿元，主要系往来款、代付款及工程保证金等增加，年末包括风貌公司 1.25 亿元、江岸区国资局 0.58 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，2019 年末为 46.86 亿元，增长 8.56%，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，2019 年末投资性房地产小幅增长 2.87%至 40.70 亿元，变动主要系当年购置了 1.69 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，及处置了房产 1.05 亿元，主要包括出售南京路 2 号房产 0.91 亿元；公司还负责江岸区国有公房的经营管理，2019 年末持有经租房产（计入“其他非流动资产”）1.92 亿元，略有减少，主要系部分经租房拆迁、腾退所致。同年末，公司长期股权投资 10.40 亿元，主要系对风貌公司的投资 10.28 亿元，同比增长 0.55%，主要系对武汉营通高联实业有限公司增加投资 350 万元及权益法下确认的投资损益变动；当年末，可供出售金融资产 3.71 亿元，较上年末基本持平，主要包括对武汉城际铁路投资有限公司投资 1.37 亿元、武汉城市铁路建设投资开发有限责任公

司投资 1.00 亿元、国华人寿保险股份有限公司投资 1.00 亿元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 134.85 亿元，较 2019 年末增长 1.19%，变动主要系预付款项增长 14.78%至 8.30 亿元，存货增长 0.70%至 47.18 亿元。

（4）流动性/短期因素

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 140.33%和 138.78%，处于良好水平，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。目前公司债务期限结构尚属合理，公司货币资金可对短期刚性债务形成完全覆盖。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	128.85	153.80	140.33	138.78
现金比率（%）	18.43	20.78	20.29	19.73
短期刚性债务现金覆盖率（%）	69.67	637.12	144.14	201.18

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

截至 2020 年 3 月末，该公司受限资产包括 0.06 亿元货币资金，系履约保证金及购买结构性存款，以及 1.45 亿元投资性房地产，系抵押融资受限，合计占总资产的比例为 1.12%。

3. 公司盈利能力

2019 年，营业毛利及公允价值变动收益仍为该公司盈利的主要来源，投资净收益、营业外净收入占比很小。当年公司营业毛利为 1.43 亿元，同比增长 19.99%，当年公允价值变动净收益 0.39 亿元，来源于按公允价值计量的投资性房地产变动。

图表 11. 公司 2017-2019 年盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019
营业毛利	17803.51	11961.92	14352.65
投资收益	350.56	442.69	650.86
营业外净收入	73.88	329.44	-281.31
公允价值变动净收益	--	43363.31	3851.38
合计	18227.95	56097.36	18573.58

资料来源：根据江岸国资所提供数据整理、绘制。

2019 年该公司期间费用合计 0.85 亿元，其中管理费用占比 90.80%。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，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 0.06 亿元。

2019 年，该公司利润总额为 0.64 亿元，净利润为 0.51 亿元，同比下降 85.02%，主要系 2018 年因投资性房地产评估增值较多，公允价值变动收益对盈利贡献较大。2019 年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.55%和 1.02%，资产获利能力欠佳。

2020 年第一季度，由于疫情影响，该公司仅实现营业收入 993.54 万元，较上年同期

大幅下降，当期毛利率为 30.11%，营业毛利无法覆盖期间费用支出，当期出现亏损，净利润为-0.15 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。2019 年，公司取得股东资本金注入 0.40 亿元；年末公司净资产增长 6.89%至 51.37 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，刚性债务期限结构尚属合理。

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 2020 年 3 月末，公司合并范围尚未使用商业银行授信额度 6.10 亿元。

跟踪评级结论

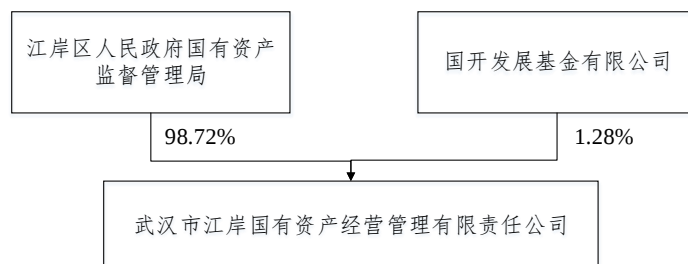
该公司本部主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务主要由子公司负责运营。2019 年公司各项业务基本维持稳定。由于公司项目建设资金缺口大，公司通过银行借款及资本市场融资等方式筹集资金，目前部分项目已通过房产租售、土地成本返还的方式收回前期投入成本。未来几年，随着项目的深入实施，公司仍面临一定的资本性支出压力。

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，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，受益于其他与经营活动有关的现金流入，经营性现金流整体仍处于净流入状态。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。

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、融资情况及相对应土地挂牌及成本返还进度；（4）公司所持有投资性房地产价格波动情况；（5）疫情对江岸区经济和公司业务运营的影响情况。

附录一：

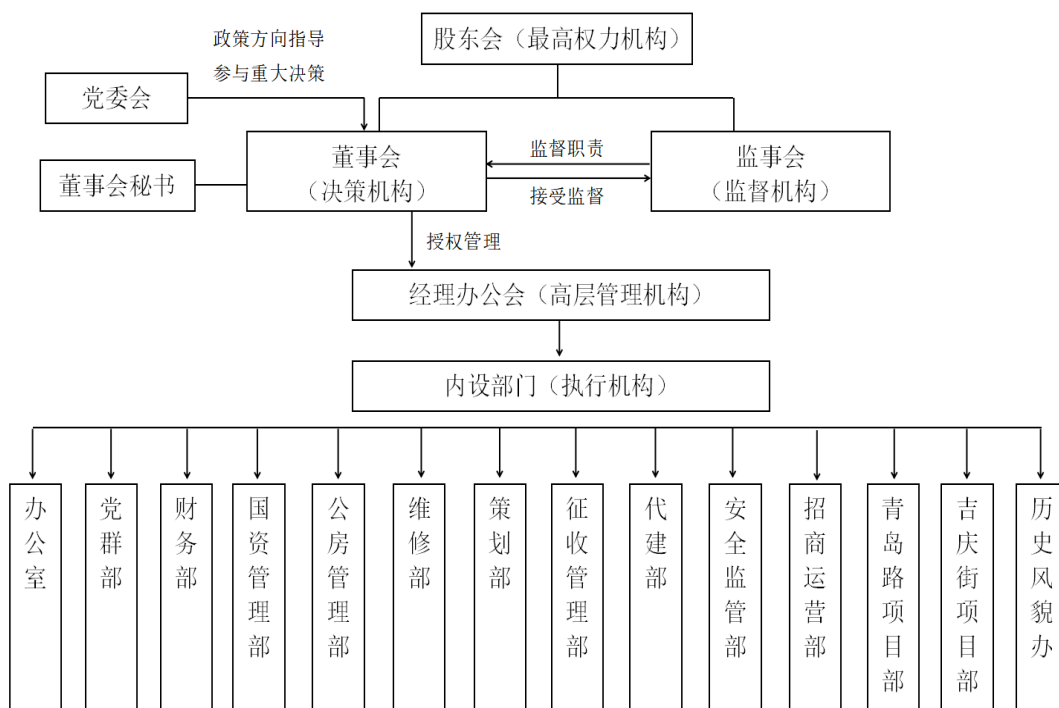
公司股权结构图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	111.25	128.44	133.27	134.85
货币资金 [亿元]	9.02	9.49	10.67	10.71
刚性债务[亿元]	40.25	47.95	49.90	47.82
所有者权益 [亿元]	43.21	48.06	51.37	51.22
营业收入[亿元]	6.65	6.10	9.65	0.10
净利润 [亿元]	0.82	3.38	0.51	-0.15
EBITDA[亿元]	1.10	4.70	0.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.90	2.13	1.69	2.19
投资性现金净流入量[亿元]	-11.21	-3.95	-0.68	0.04
资产负债率[%]	61.16	62.58	61.45	62.02
长短期债务比[%]	39.02	76.03	55.78	54.01
权益资本与刚性债务比率[%]	107.36	100.22	102.95	107.11
流动比率[%]	128.85	153.80	140.33	138.78
速动比率[%]	30.20	35.79	37.45	36.60
现金比率[%]	18.43	20.78	20.29	19.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.67	631.72	144.14	201.18
利息保障倍数[倍]	0.61	4.59	0.51	—
有形净值债务率[%]	162.95	172.49	164.08	168.04
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	26.76	19.61	14.88	30.11
营业利润率[%]	14.22	74.78	6.97	-149.61
总资产报酬率[%]	1.07	3.91	0.55	—
净资产收益率[%]	1.98	7.41	1.02	—
净资产收益率*[%]	1.89	7.27	1.00	—
营业收入现金率[%]	63.26	78.33	25.81	1,040.68
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.19	4.51	3.43	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.60	4.84	3.45	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.91	-3.84	2.05	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.66	-4.12	2.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	4.61	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.11	0.02	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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。