

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

及其发行的公开发行债券

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[2021]100731】

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公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
18 岸资 01：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 4 月 27 日
19 岸资 01：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 1 月 7 日
17 江岸国资 MTN001：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 28 日	AA/稳定/AA/2016 年 7 月 18 日
18 江岸国资 MTN001：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 19 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 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	6.54	3.97	12.41	14.67
刚性债务	47.95	49.90	47.46	47.64
所有者权益	44.14	47.07	48.38	48.67
经营性现金净流入量	1.90	2.57	17.05	0.23
发行人合并数据及指标：				
总资产	128.44	133.27	146.25	148.17
总负债	80.38	81.90	94.07	95.78
刚性债务	47.95	49.90	47.46	47.64
所有者权益	48.06	51.37	52.18	52.39
营业收入	6.10	9.65	9.77	0.52
净利润	3.38	0.51	0.13	-0.05
经营性现金净流入量	2.13	1.69	15.81	-0.45
EBITDA	4.70	0.74	0.35	—
资产负债率[%]	62.58	61.45	64.32	64.64
长短期债务比[%]	76.03	55.78	41.68	39.41
营业利润率[%]	74.78	6.97	1.30	-11.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	631.72	144.14	261.53	255.30
营业收入现金率[%]	78.33	25.81	31.85	425.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.12	2.05	25.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.61	0.53	0.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.02	0.01	—

注：发行人数据根据江岸国资经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 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) 63504376 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14 F
<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”）及其发行的公开发行债券跟踪评级反映了 2020 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、房产价格波动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，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，江岸国资持续获得资金和房产注入，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，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。跟踪期内，受疫情影响，公司投资性房地产公允价值有所调减。

未来展望

➤ 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

及其发行的公开发行债券

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）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2017 年度第一期中期票据和 2018 年度第一期中期票据（分别简称“18 岸资 01”、“19 岸资 01”“17 江岸国资 MTN001”及“18 江岸国资 MTN001”）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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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%，募集资金已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。2021 年 5 月 22 日 18 岸资 01 回售了 0.39 亿元，票面利率调整为 4.00%；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）¹，发行利率为 4.35%，募集资金已全部用于偿还银行借款及补充流动资金。

2016 年 11 月 14 日，该公司经中国银行间市场交易商协会核准发行面值总额不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元）的中期票据（中市协注[2016]MTN526 号），于 2017 年 6 月在额度内发行首期 2.00 亿元“17 江岸国资 MTN001”，期限为 5 年，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 8 月在额度内发行第二期 8.00 亿元“18 江岸国资 MTN001”，期限为 5 年，发行利率为 5.70%，公司已将募集资金全部用于偿还银行贷款本息及补充流动资金。

截至 2021 年 5 月末，该公司已发行债券本金余额为 23.11 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)	票面利率 (%)	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

¹ 19 岸资 01 的行权日为 2022 年 1 月 18 日。

债项名称	发行时间	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	类别	余额 (亿元)	本息兑付情况
18 岸资 01	2018-05-21	5.90	3+2	4.00	一般公司债	5.51	正常付息， 本金偿付了 0.39 亿元
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	0.00	已兑付
21 江岸国资 SCP001	2021-03-02	5.50	0.7397	3.39	超短期融资券	5.50	尚未到期
总计	--	36.00	--	--	--	23.11	--

资料来源：wind 资讯（截至 2021 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的环境下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长

相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步明确提出要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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

2020年新冠疫情爆发，武汉经济发展受到较大冲击，传统工业运行压力有所增大，但行业转型升级继续推进；房地产市场整体表现为供过于求，土地市场有所回暖，未来仍存在调整可能。

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。根据武汉市第七次全国人口普查公报，全市常住人口1232.67万人，城镇化率为84.31%。

2020年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和错综复杂的国内外环境，武汉市实现地区生产总值15616.06亿元，按可比价格计算，同比降低为4.7%；其中第一产业实现增加值402.18亿元，同比下降3.8%；第二产业增加值5557.47亿元，同比下降7.3%；第三产业增加值9656.41亿元，同比下降3.1%。三次产业结构比例由2019年的2.3:36.9:60.8调整为2020年的2.6:35.6:61.8，经济结构持续优化，服务业主体地位进一步巩固。

经初步统计，2021年第一季度，武汉市地区生产总值增速为58.4%；规上工业增加值增幅为92%；当期全市实现社会消费品零售总额1665.18亿元，比上年同期增加67.4%；固定资产投资比上年同期增长343.3%，从投资领域来看，工业投资同比增长559.1%，房地产开发投资增长290.9%，基础设施投资增长330.8%，高新技术制造业投资增长488.4%，战略性新兴产业投资增长429.5%。

图2. 2018年以来武汉市主要经济指标及增速（单位：%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	14847.2 ²	8.0	16223.21	7.4	15616.06	-4.7	3574.11	58.4
其中：第一产业增加值（亿元）	362.00	2.9	378.99	3.0	402.18	-3.8	76.71	29.9
第二产业增加值（亿元）	6377.75	5.7	5988.88	6.5	5557.47	-7.3	1409.47	85.5
第三产业增加值（亿元）	8107.54	10.1	9855.34	8.2	9656.41	-3.1	2087.93	46.9
全部工业增加值(亿元)	5076.21	5.9	4539.11	6.5	4085.48	-9.3	-	-
固定资产投资（亿元）	-	10.6	-	9.8	-	-11.8	-	343.3
社会消费品零售总额（亿元）	6843.90	10.5	7449.64	8.9	6149.84	-20.9	1665.18	67.4
进出口总额（亿元）	2148.40	11.0	2440.20	13.7	2704.30	10.8	762.30	92.2
其中：出口总额（亿元）	1275.20	10.2	1362.30	7.1	1421.70	4.3	387.40	123.4
三次产业结构比例	2.4:43.0:54.6		2.3:36.9:60.8		2.6:35.6:61.8		2.2:39.4:58.4	

资料来源：2018-2020 年武汉市国民经济和社会发展统计公报；2021 年第一季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，2020 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下降 6.9%；其汽车制造业、电力热力生产和供应业、电气机械和器材制造业表现低迷，工业增加值分别同比下降 4.1%、6.2%和 11.7%；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 2.4%和 1.4%；烟草制品业增长 6.2%。“十三五”期间，武汉大力培育光电子信息、汽车及零部件、生物医药及医疗器械三大世界级产业集群，建成全球最大的光纤光缆制造基地、中小尺寸显示面板基地和国内最大的光器件研发生产基地；汽车及零部件产业规模中部第一；光谷生物城位列全国生物创新园区第四。“芯屏端网”光电子信息、节能与新能源智能网联汽车入选国家先进制造业产业集群，集成电路、新型显示器件、下一代信息网络和生物医药入选国家战略性新兴产业集群。2020 年武汉市积极推进 5G 建设，服务协调 5G 建设复工复产，推动 5G 网络超常规突破式发展。截至 2020 年末累计建成 5G 站点 25410 个，基本实现 5G 三环内连续高质量覆盖和远城区重点覆盖，重点工业园区 5G 网络全覆盖。

2020 年，受到新冠疫情影响，武汉市固定资产投资同比降低 11.8%。从三大投资领域看，工业投资同比降低 20.4%；基础设施投资同比降低 16.7%；房地产开发投资同比降低 6.4%。分产业看，第一产业投资下降 15.2%，第二产业投资下降 20.2%，第三产业投资下降 8.8%。坚持统筹疫情防控和经济社会发展，开工建设武汉城市圈大通道等投资亿元以上项目 570 个，建成四环线、轨道交通 8 号线二期等一批重点工程。

房地产方面，2020 年，武汉市在坚持房住不炒基本政策的前提下，主要对市场进行了深入的精细化规范和调整，实施各项举措保障“刚需”群体需求和“人才引进”落地；在坚持发展和完善住房租赁市场制度方面仍然维持了一定力度，同时在金融信贷、开发建设和土地市场等方面加大对房企和建筑企业扶持力度，市场整体表现为供过于求，当年武汉市房地产开发用地供应总面积 1851.25 公顷，同比增长 45.83%；新建商品住房销

² 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。

售面积 2469.44 万平方米，同比减少 5.94%。截至 2020 年末，武汉市已批准预售尚未网签的商品住房 17.57 万套，面积 2059.59 万平方米。2021 年第一季度房地产开发投资增长 290.9%，房地产开发用地供应同比增长 24.68%。

土地市场方面，2020 年，为积极落实中央和省、市关于疫后加快恢复经济社会发展的工作要求，武汉市土地市场先后采取了降低竞买保证金比例、允许延期支付土地价款、银行出具保函代替保证金等一揽子惠企措施，特别是将部分项目保证金低至起始价的 10%，鼓励了企业“轻装上阵”参与竞买，企业拿地热情显著提高。同时全市土地供应规模稳步增长，特别是房地产用地供应尤为积极。当年，武汉市土地出让总面积为 2019.42 万平方米，同比增长 13.35%，土地出让总价 1893.62 亿元，增长 8.21%，其中住宅用地出让面积增长 35.31%至 1207.50 万平方米，住宅用地出让总价增长 22.29%至 1769.48 亿元。2021 年第一季度，武汉市土地出让面积为 261.00 万平方米，土地出让总价 217.27 亿元，其中住宅用地出让均价提升至 17942.20 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. 2018 年以来武汉市土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	2157.06	1781.57	2019.42	261.00
其中：住宅用地（万平方米）	929.15	892.42	1207.50	101.03
商服用地（万平方米）	141.71	220.55	168.64	49.34
工业用地（万平方米）	1081.13	648.17	622.65	72.12
其他用地（万平方米）	5.07	20.43	20.63	14.57
土地出让总价（亿元）	1424.78	1749.97	1893.62	217.27
其中：住宅用地（亿元）	1261.38	1446.96	1769.48	181.27
商服用地（亿元）	116.26	274.73	75.52	18.67
工业用地（亿元）	46.16	26.62	46.74	2.84
其他用地（亿元）	0.97	1.67	1.88	0.88
土地出让均价（元/平方米）	6605.19	9822.63	9377.05	8324.52
其中：住宅用地（元/平方米）	13575.63	16213.89	14654.08	17942.20
商服用地（元/平方米）	8204.08	12456.59	4478.18	3783.95
工业用地（元/平方米）	426.96	410.69	750.66	393.79
其他用地（元/平方米）	1913.21	817.43	911.29	603.98

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，受疫情的负面影响，2020 年全区经济发展受阻，但受益于惠企政策及全市加大土地供应规模，土地市场交易活跃，出让量和出让总价均明显提升。

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 96.53 万人³；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。2020 年爆发的新冠疫情对全区经济形成较大负面影响，当年江岸区完成地区生产总值 1247.04 亿元，按不变价格计算，同比下降 8.0%，其中，第二产业增加值 212.85 亿元，同比下降 9.4%；第三产业增加值 1034.19 亿元，下降 7.7%，二三产业占比为 17.1:82.9。当年完成规模以上工业总产值 285.78 亿元，同比下降 15.6%；全区完成固定资产投资 341.62 亿元，同比下降 9.8%，华讯科技金融城、武汉设计之心等 27 个亿元以上重大产业项目实现开工，武汉华润中心、国华金融中心等 32 个亿元以上重大产业项目快速推进。同时着力招大商，签约亿元以上投资项目 9 个，引进金融业法人及区域性总部机构 7 家。新增商务楼宇面积约 31 万平方米，纳税亿元楼宇总量达 17 栋。在城市建设方面，有序推进征收拆迁，完成征收拆迁签约近 90 万平方米，澳门路下陈家湖等 10 个项目实现清零，银博扩大地块等 14 宗土地实现供地；建成微循环道路 12 条，新增停车泊位 2.2 万个、充电桩 6300 个，完成二次供水改造项目 55 个、海绵城市建设项目 9 个，建成 5G 基站 324 个。同时有序推进城区更新改造，江汉路步行街开街，巴公房子启动改造，一元路片腾退拉开序幕。

图表 4. 2018-2020 年江岸区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	1259.48	8.2	1335.90	6.2	1247.04	-8.0
其中：服务业增加值	1021.72	8.7	1098.08	5.6	1034.19	-7.7
规模以上工业总产值	339.90	8.2	338.98	-0.3	285.78	-15.6
全社会固定资产投资	454.81	8.5	378.78	-16.7	341.62	-9.8
社会消费品零售总额	719.75	10.0	776.98	8.5	483.13	-21.9

资料来源：江岸区政府官网

2020 年，受益于惠企政策及全市加大土地供应规模，江岸区土地出让面积和总价分别为 32.46 万平方米和 135.56 亿元，同比增速分别为 95.31%和 93.19%。2021 年第一季度，全区土地出让仍维持高景气度，当期土地出让面积和出让总价分别为 18.86 万平方米和 79.89 亿元，已超 2019 年全年规模。

图表 5. 2018 年以来江岸区土地市场交易情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	19.30	16.62	32.46	18.86
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	13.25	13.34	30.62	18.86

³ 武汉市第七次全国人口普查公报数据。

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
商服用地出让面积（万平方米）	4.79	2.75	1.84	--
土地出让总价（亿元）	87.44	70.17	135.56	79.89
其中：住宅用地出让总价（亿元）	62.26	50.75	133.15	79.89
商服用地出让总价（亿元）	24.51	19.02	2.41	--
土地出让均价（万元/平方米）	4.53	4.22	4.18	4.24
其中：住宅用地出让单价（万元/平方米）	4.70	3.80	4.35	4.24
商服用地出让单价（万元/平方米）	5.12	6.92	1.31	--

资料来源：wind

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。2020 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，目前已通过房产租售、土地成本返还的方式收回部分前期投入成本。未来随着项目的深入实施，公司持续面临投融资压力。

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。2020 年公司实现营业收入 9.77 亿元，小幅增长 1.31%，增量主要来自建筑安装业务收入。

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，2020 年建筑安装业务收入 7.00 亿元，同比增长 26.85%，占当年营业收入的比重为 71.66%；受疫情影响，公司租赁业务收入有所下降，2020 年租赁收入减少 28.61%至 0.72 亿元；当年公司房屋交易确认收入 0.92 亿元，主要系长江明珠项目结转收入；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，2020 年其他业务收入为 1.14 亿元⁴，主要包括物业管理收入 0.35 亿元和动迁服务收入 0.37 亿元。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成分析

营业收入（亿元）	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
租赁	0.84	1.00	0.72	0.22
房屋交易	1.07	0.90	0.92	--
建筑安装	3.44	5.52	7.00	0.19
其他业务	0.74	2.23	1.14	0.11
合计	6.10	9.65	9.77	0.52
毛利率（%）	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
租赁	78.48	84.91	84.73	87.91
房屋交易	15.48	14.27	14.05	--
建筑安装	6.02	3.03	2.81	7.66
其他业务	21.82	12.99	28.31	4.01

⁴ 较 2019 年有所减少，主要系 2019 年有 0.90 亿元转让房产收入，2020 年无此项收入。

营业收入（亿元）	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
综合	19.61	14.88	12.83	40.90

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，2020 年租赁业务毛利率为 84.73%，较 2019 年变动不大；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，2020 年受项目类型差异、人工成本上升、新冠疫情等因素影响，毛利率下降至 2.81%；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，2020 年，公司综合毛利率为 12.83%，较上年下降了 2.05 个百分点。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 5185.85 万元，由于上年同期受疫情影响基数较低，较上年同期大幅增长 421.96%。当期租赁业务和建筑安装业务收入分别占比 42.38%和 36.61%，当期综合毛利率为 40.90%，较 2020 年提升较多，主要系毛利率较高的租赁业务收入占比上升及建筑安装业务毛利率有一定上升所致。

（1）经营性业务

A. 建筑安装业务

建筑安装业务作为该公司最主要的业务板块，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。

2020 年，该公司建筑安装业务收入为 7.00 亿元，同比增长 26.85%，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（一至三期）、军运会江岸区配套整治提升项目等，随着军运会相关项目的陆续完工，逐步结转收入；截至 2020 年末军运会相关工程⁵累计结转了收入 8.56 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。

2020 年，该公司新承接订单金额为 0.61 亿元，当年公司在建项目主要包括江汉路步行街江岸段综合整治提升立面整治工程、环卫集团业务用房改造提升、2020 年江岸区老旧小区二次供水设施改造及水箱清洗工程等。因为疫情的影响，公司 2020 年以来承接新项目量较少，随着军运会项目完工，子公司建筑公司将凭借自身优势参与到江岸区老旧小区改造中，目前政府正在拟定相关计划，届时建筑公司将参与投标，同时建筑公司将继续拓展湖北省其他地区以及省外业务。

⁵ 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。

图表 7. 公司手持订单情况

业务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
工程数量 (个)	23	18	5	0
工程金额 (万元)	66714.83	148964.98	6122.44	0
业务种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
新承接工程总金额 (万元)	60198.60	148950.00	6122.44	0

注：根据江岸国资提供的数据整理

图表 8. 公司 2020 年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
二七纪念馆场地整治及消防维护工程	74.00	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	江岸区
岔马路消防中队营房维修改造项目	230.00	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	江岸区
江汉路步行街江岸段综合整治提升立面整治工程	5281.44	武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	江岸区
2020 年江岸区老旧小区二次供水设施改造及水箱清洗工程	245.00	武汉市江岸区水务和湖泊局	江岸区
环卫集团业务用房改造提升	292.00	武汉江岸环卫集团有限公司	江岸区
合计	6122.40		

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，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 2021 年 3 月末，公司自有房产面积 29.31 万平方米，已出租 27.61 万平方米，受疫情影响有少量退租；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。同期末，公司经租房面积为 87.17 万平方米，已全部租赁。

2020 年，该公司自有房产租赁收入为 0.54 亿元，同比下降 37.10%，主要系根据《武汉市人民政府办公厅关于印发应对新冠肺炎疫情支持中小企业经营发展有关政策措施的通知》（武政办〔2020〕11 号）要求，“对承租国有资产类经营用房的中小企业，3 个月房租免收、6 个月房租减半”，从而导致该业务收入减少；公司经租房产租赁价格由市房管局和市物价局统一定价，2020 年收入为 0.18 亿元，同比增长 20.79%，主要系收回以前年度欠租⁶所致。2021 年第一季度，公司实现租赁收入 2197.52 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

⁶由于城市更新推进，大批国有公房纳入征收腾退范围，对于符合房改政策的国有公房可办理房改，在办理房改过程中，收回以前年度欠租。

5.56 亿元，截至 2021 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 2021 年 3 月末已回笼资金 1.83 亿元。2020 年，公司确认房产收入 0.92 亿元，来自于长江明珠项目结转收入，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，2018-2020 年公司确认长江明珠部分楼盘业务收入共计 2.78 亿元。截至 2020 年末，长江明珠项目还有 2.36 亿元预收房款未结转收入。

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 年末，台北沁园项目还有 1.81 亿元预收房款未结转收入。

图表 9. 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 2021 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，主要建设项目包括吉庆街、青岛路项目、棚户区改造、牛奶厂项目等。公司建设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 10. 截至 2020 年末公司主要建设项目概况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	其中：自有资金	截至 2021 年 3 月末已投入额	2021 年 4-12 计划投入额	建设进度
吉庆民俗街项目	12.61	6.39	11.11	0.00	一期、二期已完工投入运营；三期地块由其他公司摘牌；四期地块尚未启动。
青岛路项目	34.30	13.50	28.49	0.50	已基本完工
棚改项目（原收容所、交易街、新兴街二期）	21.14	4.44	24.10	1.00	已基本完工
牛奶厂项目	6.38	2.30	5.32	0.50	在建
合计	74.43	26.63	69.02	2.00	--

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⁷负责吉庆街项目的运营。目前一期、二期已全部投入运营，2020 年因落实疫情政策实行“三免六减半”，实现运营收入 486.98 万元，同比减少 27.65%。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 2021 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 2021 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。公司已收回土地返还成本 15.80 亿元⁸。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 2021 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

⁷ 注册资金 800 万元，公司持股 35%。

⁸ 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，公司尚未收到平衡资金。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。

亿元的授信额度（占项目总投资的 80%），并提款使用⁹，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，江岸区交易街土地已于 2021 年 3 月挂牌出让，土地面积 4.90 万平方米，土地出让价格 13.00 亿元，截至本报告出具日，公司尚未收到返还资金；原收容所地块计划 2021 年挂牌；新兴街土地挂牌出让时间尚未确定。

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 2021 年 3 月末，牛奶厂项目已累计投入 5.32 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，该公司股权结构、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，该公司股东、治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

2020 年该公司和武汉市汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司¹⁰（简称“风貌公司”）因提供劳务产生 343.35 万元量关联交易，并与风貌公司和长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司（简称“长投金岸”）¹¹产生往来款，年末应收账款中应收风

⁹ 根据武政【2014】46 号文，武汉市保障性住房投资建设有限公司作为国家开发银行湖北省分行对武汉市棚户区改造项目的统贷主体。江岸国资棚改贷款总额 16.70 亿元，由武汉市保障性住房投资建设有限公司作为借款主体，实际用款方为江岸国资，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，2020 年偿还 0.21 亿元，截至 2021 年 3 月末余额 15.99 亿元。

¹⁰ 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%。风貌公司与江岸国资系一套班子管理，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。截至 2020 年末，风貌公司总资产 90.77 亿元，所有者权益合计 16.06 亿元，当年实现主营业务收入 0.08 亿元，净利润-0.02 亿元。

¹¹ 长投金岸成立于 2020 年 4 月，由该公司、长江建投集团（武汉）地产开发有限公司、湖北天创房地产开发有限公司分别持股 30%、35%和 35%，注册资金 1 亿元。长投金岸主要做银博扩大地块的开发，总投资额（包含拿地）约 48 亿元。规划含住宅、商业、公寓和商业街区，规划净用地面积约 5.74 万平方米，总建筑面积约 33.1 万平方米，其中计容建筑面积 24.9 万平方米，容积率 4.33，总停车数 2248 个。项目建设 9 栋居民住宅楼，2 栋商业办公楼，规划幼儿园、标准化菜场、社区文化活动站、养老服务用房等一系列公共配套设施。目前项目已经开工，居民住宅由政府定向回购全部用于江岸区内的征收安置，预计 2023 年交房。2020 年公司按持股比例对长投金岸注资 0.30 亿元，提供借款 3.82 亿元，2021 年第一季度长投金岸归还了 1.12 亿元借款。

貌公司 353.65 万元，其他应收款中应收风貌公司和长投金岸分别为 1.50 亿元和 3.82 亿元；其他应付款中应付风貌公司 17.41 亿元。

根据 2021 年 6 月 10 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 2021 年 5 月 27 日的《企业信用报告》，公司本部无不良信贷记录。

财务

跟踪期内，该公司负债规模持续增长，但刚性债务略有下降，且期限结构保持合理，融资渠道较通畅，公司即期债务压力可控。受益于汉口历史风貌街区旧城改造专项资金、军运会项目工程款的流入以及外部单位的往来款项增加，公司经营性活动现金仍处于净流入状态。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 2020 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 2021 年第一季度财务数据未经审计。

2020 年和 2021 年第一季度，该公司合并范围无变化。截至 2021 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

2020 年末该公司所有者权益为 52.18 亿元，较上年末略增 1.59%，主要源于 2020 年国有资本经营预算增加资本公积 200 万元、武汉江岸区国资办公室将武汉市江岸区大智街办事处的房地产-铭新街 18 号和后湖办事处位于金桥大道 24 号、建筑面积 9700 平方米的房地产划拨给公司，其评估金额分别为 2266.07 万元和 10840.72 万元。2021 年 3 月末，公司所有者权益未发生较大变化，其中资本公积增长 1.00%至 25.81 亿元，主要系股东划入房产增加 0.26 亿元。当期末，所有者权益为 52.39 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 82.01%，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。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 94.07 亿元和 95.78 亿元，同比增幅分别为 14.86%和 1.82%，同期末公司资产负债率分别为 64.32%和 64.64%，财务杠杆维持高位。

¹¹借：货币资金；贷：其他应收款。

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。2020 年末公司其他应付款为 47.72 亿元，较 2019 年末增长 42.36%，增量主要系应付风貌公司增加了 14.45 亿元，年末主要包括三棚改项目统借统贷款 15.99 亿元¹²、应付风貌公司 17.41 亿元（包含汉口历史街区项目改造专项资金 6.32 亿元¹³及往来款 11.09 亿元）、代收安置房源款 1.68 亿元¹⁴、财政局拨入的卓越片区专项资金 0.80 亿元以及军运会专项资金 0.77 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，随着项目结转，2020 年末公司预收款项同比下降 22.43%至 7.18 亿元，占负债总额的 7.63%。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 95.78 亿元，较 2020 年末增长 1.82%，增量主要来自预收款项，当期末预收款项增长 20.44%至 8.65 亿元，主要系建筑工程预收的工程款；此外由于支付部分材料款及工程款，应付账款较 2020 年末下降 32.82%至 2.80 亿元。

B. 刚性债务

2020 年末及 2021 年 3 月末该公司刚性债务余额分别为 47.46 亿元和 47.64 亿元，其中 2020 年末公司刚性债务同比下降 4.89%。从债务期限结构看，2020 年末及 2021 年 3 月末短期刚性债务占比分别为 14.46%和 16.04%。

2021 年 3 月末，该公司刚性债务主要包括 5.69 亿元银行借款（含 0.50 亿元短期借款、1.20 亿元一年内到期的长期借款，3.99 亿元长期借款）、2.02 亿元国开基金投资款¹⁵、23.50 亿元债券（包括 5.50 亿元短期债券和 18.00 亿元中长期债券）、15.99 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 3.80%至 5.99% 区间，到期日基本处于 2021-2024 年；国开基金投资款期限 15 年，2030-2031 年到期，利率 1.2%；棚改贷款 15.99 亿元，期限 25 年，2040 年到期，利率 4.35%；公司发行的短期债券利率为 2.30%-3.39%，中长期债券利率区间为 4.35%-5.80%。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 2021 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。

(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

¹² 已纳入刚性债务核算。

¹³ 系政府专项债资金，通过风貌公司拨付给该公司，无需偿付。

¹⁴ 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。

¹⁵ 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 2020 年末，已回购 0.65 亿元。2021 年 6 月，国开基金已提前全部回购，公司股权变更工商登记手续正在办理过程中。

¹⁶ 其中 2.00 亿元长期借款用风貌公司应收账款提供质押。

动，2020 年及 2021 年第一季度分别为 31.85%和 425.10%，同期由于成本支出、关联往来资金呈现波动性，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15.80 亿元和-0.45 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度该公司投资性现金净流量分别为-3.60 亿元和 1.13 亿元，其中 2020 年投资活动主要系对长投金岸增加投资 0.30 亿元及对其提供借款 3.82 亿元；2021 年第一季度，投资活动呈现净流入，主要系长投金岸归还了 1.12 亿元借款。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.94 亿元和 0.90 亿元。2020 年公司筹资活动中取得借款收到的现金 8.30 亿元；同期公司偿还债务支付的现金 10.54 亿元。2021 年第一季度公司收到拨款 0.40 亿元，系股东拨付的国开基金回购款¹⁷。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

2020 年末该公司总资产较 2019 年末增长 9.74%至 146.25 亿元，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增加。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2020 年末流动资产为 85.29 亿元，占资产总额的 58.32%。

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。2020 年末货币资金较上年末增长 68.16%至 17.94 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，2020 年末为 6.22 亿元，同比减少 14.03%，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。公司其他应收款较上年末增长 63.16%至 11.82 亿元，主要系借款、往来款，年末包括长投金岸 3.82 亿元、风貌公司 1.50 亿元、江岸区劳动街道办事处 0.67 亿元等，增量主要系对长投金岸提供借款 3.82 亿元。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，2020 年末为 47.77 亿元，增长 1.95%，变化不大。

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，2020 年末投资性房地产小幅增长 4.40%至 42.49 亿元，变动主要系当年划拨新增 1.28 亿元房产，自用房地产从存货转入 0.57 亿元；公司还负责江岸区国有公房的经营管理，2020 年末持有经租房产（计入“其他非流动资产”）1.88 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 10.67 亿元，同比增长 2.51%，当期变动主要系对长投金岸投资 0.30 亿元及对武汉营通高联实业有限公司减少投资 0.02 亿元，年末主要包括对风貌公司的投资 10.27 亿元及对长投金岸的投资 0.29 亿元；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。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 148.17 亿元，较 2020 年末小幅增长 1.31%，变动主要系货币资金增长 8.76%至 19.51 亿元，其他应收款减少 5.18%至 11.21 亿元，存货增长 1.12%至 48.30 亿元。

¹⁷借：货币资金；贷：其他应收款。

(4) 流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 128.46% 和 126.41%，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，货币资金可对短期刚性债务形成完全覆盖。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	153.80	140.33	128.46	126.41
现金比率 (%)	20.78	20.29	27.02	28.40
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	637.12	144.14	261.53	255.30

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

截至 2020 年末，该公司受限资产包括 0.06 亿元货币资金，系履约保证金，以及 1.46 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 1.04%。

3. 公司盈利能力

2020 年，营业毛利为该公司盈利的主要来源，非经常性损益占比较小。当年公司营业毛利为 1.25 亿元，同比减少 12.64%，当年投资收益、营业外净收入、公允价值变动净收益分别为 -108.79 万元、712.54 万元和 -597.30 万元，其中投资收益和公允价值变动净收益均较 2019 年减少较多，主要系权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益均有所减少及按公允价值计量的投资性房地产估值调减。

图表 12. 公司 2018-2020 年盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020
营业毛利	11961.92	14352.65	12537.86
投资收益	442.69	650.86	-108.79
营业外净收入	329.44	-281.31	712.54
公允价值变动净收益	43363.31	3851.38	-597.30
合计	56097.36	18573.58	12544.31

资料来源：根据江岸国资所提供数据整理、绘制。

2020 年该公司期间费用合计 0.78 亿元，其中管理费用占比 91.22%。公司管理费用主要为人员工资、各种办证费用、日常办公经费等；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 0.07 亿元。

2020 年，该公司利润总额为 0.20 亿元，净利润为 0.13 亿元，同比下降 75.27%，主要系营业毛利下降、投资性房地产评估减值及长期股权投资收益减少等因素所致。当年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.23% 和 0.24%，资产获利能力欠佳。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 0.52 亿元，较上年同期大幅提高 421.96%，当期毛利率为 40.90%，营业毛利无法覆盖期间费用支出，当期出现亏损，净利润为 -0.05 亿元，亏损幅度较上年同期有所收窄。

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。

该公司经营性业务发展良好，2020 年受到新冠疫情影响，其中租赁业务收入小幅下降，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，已通过土地成本返还的方式收回部分前期投入成本。目前公司融资成本适中，刚性债务期限结构尚属合理，货币资金可对短期刚性债务形成完全覆盖。

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 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度 24.40 亿元，尚未使用授信额度 15.10 亿元。

跟踪评级结论

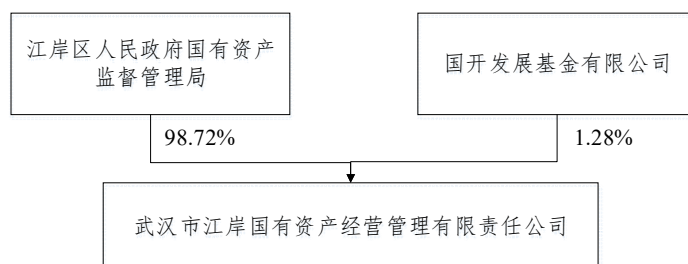
江岸区是武汉市的文化和金融中心，经过多年发展，已形成了以现代服务业为主导的产业格局，受疫情的负面影响，2020 年全区经济发展受阻，但受益于惠企政策及全市加大土地供应规模，土地市场交易活跃，出让量和出让总价均明显提升。

该公司本部主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务主要由子公司负责运营。2020 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，目前已通过房产租售、土地成本返还的方式收回部分前期投入成本。未来随着项目的深入实施，公司持续面临投融资压力。

跟踪期内，该公司负债规模持续增长，但刚性债务略有下降，且期限结构保持合理，融资渠道较通畅，公司即期债务压力可控。受益于汉口历史风貌街区旧城改造专项资金、军运会项目工程款的流入以及外部单位的往来款项增加，公司经营性活动现金仍处于净流入状态。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。

附录一：

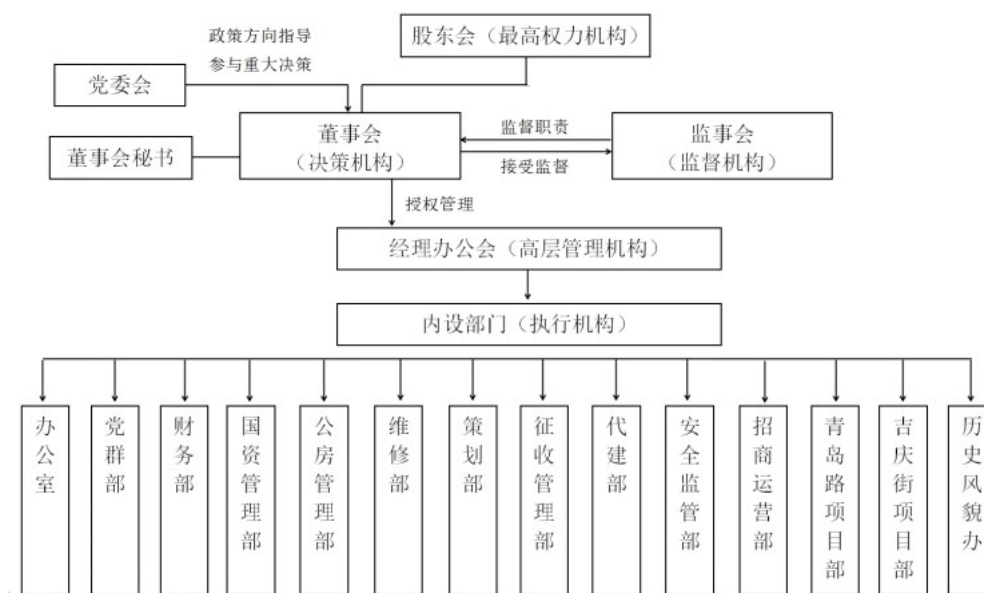
公司股权结构图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 年 3 月末）

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	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
武汉市江岸国有资产经营管理有 限责任公司	江岸国资	公司本部	国有资产的管理及运营、 项目投资、房地产开发等	47.46	48.38	0.61	0.05	17.05	
武汉市江岸区房地产公司	江岸房地 产公司	100.00	房地产经营（三级）、旧 房改造；丙级建筑工程设 计；房地产综合开发（贰 级）等	-	9.37	9.08	0.13	-1.24	
武汉岸房建筑工程有限公司	岸房建筑	94.36	房屋建筑工程施工总承包 壹级	-	1.49	7.02	0.14	-0.59	

注：根据江岸国资提供资料整理

附录四：
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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	128.44	133.27	146.25	148.17
货币资金 [亿元]	9.49	10.67	17.94	19.51
刚性债务[亿元]	47.95	49.90	47.46	47.64
所有者权益 [亿元]	48.06	51.37	52.18	52.39
营业收入[亿元]	6.10	9.65	9.77	0.52
净利润 [亿元]	3.38	0.51	0.13	-0.05
EBITDA[亿元]	4.70	0.74	0.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.13	1.69	15.81	-0.45
投资性现金净流入量[亿元]	-3.95	-0.68	-3.60	1.13
资产负债率[%]	62.58	61.45	64.32	64.64
长短期债务比[%]	76.03	55.78	41.68	39.41
权益资本与刚性债务比率[%]	100.22	102.95	109.96	109.96
流动比率[%]	153.80	140.33	128.46	126.41
速动比率[%]	35.79	37.45	47.15	46.79
现金比率[%]	20.78	20.29	27.02	28.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	631.72	144.14	261.53	255.30
利息保障倍数[倍]	4.59	0.51	0.27	—
有形净值债务率[%]	172.49	164.08	185.43	188.05
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	19.61	14.88	12.83	40.90
营业利润率[%]	74.78	6.97	1.30	-11.11
总资产报酬率[%]	3.91	0.55	0.23	—
净资产收益率[%]	7.41	1.02	0.24	—
净资产收益率*[%]	7.27	1.00	0.23	—
营业收入现金率[%]	78.33	25.81	31.85	425.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.51	3.43	26.58	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.84	3.45	32.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.84	2.05	20.53	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.12	2.05	25.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.61	0.53	0.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.02	0.01	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	4
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	8
		流动性	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2016年7月18日	AA/稳定	邵一静、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2018年4月27日	AA ⁺ /稳定	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年8月28日	AA ⁺ /稳定	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺ /稳定	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
债项评级(17江岸国资MTN001)	历史首次评级	2016年7月18日	AA	邵一静、刘佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2018年4月27日	AA ⁺	邵一静、郭羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年8月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012)	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
					城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	
债项评级(18江岸国资MTN001)	历史首次评级	2018年6月19日	AA ⁺	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年8月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(18岸资01)	历史首次评级	2018年4月27日	AA ⁺	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年8月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级(19岸资01)	历史首次评级	2019年1月7日	AA ⁺	邵一静、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年8月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA ⁺	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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，并非是某种决策的结论、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。