

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】405号

武汉洪山城市建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年武汉洪山城市建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年八月二十五日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月25日

2021年武汉洪山城市建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本次债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2021/8/25	王文娟	王子一

主体概况

公司是武汉市洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要从事洪山区青菱都市工业园内的基础设施建设、土地开发整理等业务。

武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司为公司唯一股东，洪山区人民政府国有资产监督管理局为公司实际控制人。

债券概况

本期发行额：4.40 亿元
发行期限：7 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
资金用途：偿还存量债务
偿还方式：按年付息，到期还本
增信措施：连带责任保证担保
保证人/信用等级/展望：武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司/AA+/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	13.80	企业经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	0.80		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	2.88				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任保证
6.本次债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，武汉市及其下辖的洪山区经济实力很强；公司主营业务区域专营性很强，得到股东及相关各方给予的有力支持；洪山国投集团对本次债券提供的担保增信作用较强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的集中偿付压力，整体现金流表现较差。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本次债券到期不能偿还的风险很低。

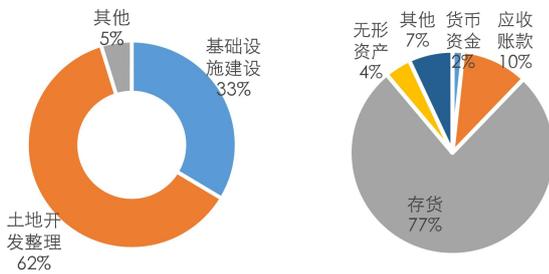
同业对比

项目	武汉洪山城市建设投资有限公司	武汉市江夏城投集团有限公司	武汉市黄陂区城建投资开发有限公司	湖北夷陵经济发展集团有限公司	成都市新都区兴城建设投资有限公司
地区	武汉市洪山区	武汉市江夏区	武汉市黄陂区	宜昌市夷陵区	成都市新都区
GDP (亿元)	1036.16	842.04	1013.28	531.66	877.95
GDP 增速 (%)	-2.2	-12.3	-7.8	-4.1	5.2
一般公共预算收入 (亿元)	92.00	65.21	49.94	18.02	67.62
一般公共预算支出 (亿元)	95.66	136.12	146.34	61.58	104.23
资产总额 (亿元)	163.55	158.22	180.88	145.35	248.95
所有者权益 (亿元)	54.01	98.23	100.98	48.44	97.74
营业收入 (亿元)	12.68	6.83	9.86	4.22	13.85
利润总额 (亿元)	1.55	-0.31	1.35	0.79	2.31
资产负债率 (%)	66.98	37.91	44.17	66.68	60.74
全部债务资本化比率 (%)	60.34	24.64	20.40	59.60	51.71

数据来源：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2020 年，东方金诚整理

主要指标及依据

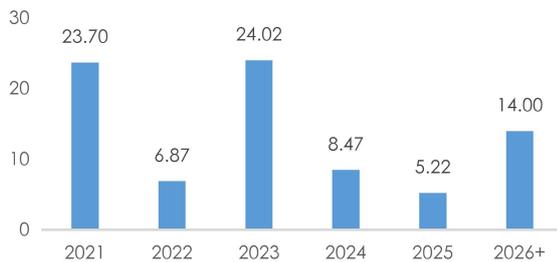
2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
资产规模	147.34	156.67	163.55	166.31
所有者权益	51.33	52.49	54.01	54.37
营业收入	4.44	8.13	12.68	3.39
利润总额	0.48	1.07	1.55	0.36
全部债务	80.18	84.92	82.15	83.16
资产负债率	65.16	66.49	66.98	67.31
全部债务资本化比率	60.97	61.80	60.34	60.47

2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	武汉市洪山区		
GDP 总量	1142.21	1058.58	1036.16
GDP 增速	9.1	7.6	-2.2
人均 GDP (元)	96953	89650	87952
一般公共预算收入	111.13	109.44	92.00
一般公共预算收入增速	15.3	14.5	-15.9
上级补助收入	21.96	23.51	31.65

注: 洪山区人均 GDP 数据均为按常住人口估算所得

优势

- 武汉市经济实力很强; 其下辖的洪山区依托区位及科教资源优势, 地区经济总量在武汉市辖区中稳居上游, 经济实力很强; 作为疫情重灾区, 洪山区 2020 年经济出现负增长, 考虑到当地经济发展韧性以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策, 预计 2021 年洪山区经济将实现恢复性增长;
- 公司主要从事洪山区青菱工业园范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 作为洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体, 公司在增资、资金注入等方面得到了股东及相关各方的有力支持;
- 洪山国投集团综合财务实力很强, 为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很高, 资产流动性较弱;
- 公司负债规模持续增长, 且面临较大的集中偿付压力, 在建项目尚需投资规模较大, 预计债务规模及债务率将维持较高水平;
- 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大, 整体现金流表现较差。

评级展望

预计武汉市及洪山区经济将保持稳定增长, 公司主营业务区域专营性很强, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“洪山城投”或“公司”）是经武汉市洪山区人民政府（以下简称“洪山区政府”）批准，由武汉市洪山区国有资产经营公司（以下简称“洪山国资”）¹于2009年8月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为3.00亿元。历经多次增资和股权划转，截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为43.17亿元，武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司（以下简称“洪山国投集团”）²为公司唯一股东，洪山区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“洪山区国资局”）为公司实际控制人。

图表1 公司历史沿革部分情况

时间	事项
2010年	洪山国资向公司注入2.19亿元货币资金和1.22亿元土地使用权(其中0.41亿元增加资本公积, 0.81亿元增加注册资本), 公司实缴注册资本3.00亿元。
2013年	洪山国资向公司增资20.17亿元, 其中8.00亿元为货币资金, 12.17亿元为南湖渔场、青菱渔场、李桥渔场、严西湖渔场资产, 公司注册资本增至23.17亿元。
2013年	中原信托有限公司(以下简称“中原信托”)向公司货币增资20.00亿元, 增资款专项用于洪山区青菱都市工业园的建设。增资后, 公司注册资本增至43.17亿元, 洪山国资持有公司53.68%股权, 中原信托持有公司46.32%股权。根据《初始信托财产出售合同》, 洪山国资需在2014年~2018年间每年购买中原信托持有的公司股权的20%, 即4.00亿元, 并支付10%的溢价。
2018年	洪山国资将中原信托持有公司的股权全部回购完毕, 洪山国资持有公司100%股权。
2019年	洪山区进行国有资产改革, 成立洪山国投集团, 洪山区国资局将公司全部股权划转至洪山国投集团。

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司是武汉市洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体, 主要从事洪山区青菱都市工业园(以下简称“青菱工业园”)内的基础设施建设、土地开发整理, 同时从事房屋租赁、渔场养殖等业务。截至2020年末, 公司纳入合并报表范围的二级子公司共9家³。

图表2 截至2020年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况(单位: 万元、%)

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
武汉洪投新创项目管理有限公司	新创管理	4000.00	100.00	投资设立	2012年
武汉市李桥渔场	李桥渔场	178.00	100.00	无偿划拨	2013年
武汉市南湖渔场	南湖渔场	470.36	100.00	无偿划拨	2013年
武汉市青菱渔场	青菱渔场	301.39	100.00	无偿划拨	2013年
武汉市严西湖渔场	严西湖渔场	171.32	100.00	无偿划拨	2013年
武汉宏润信达联合投资有限公司 ⁴	宏润信达	2400.00	51.00	投资设立	2013年
武汉青菱城镇建设投资有限公司	青菱城建	94120.00	100.00	投资设立	2014年
武汉洪投保障房运营有限公司	洪投保障房	1000.00	100.00	投资设立	2016年
武汉宝谷企业运营管理有限公司	宝谷运营	5000.00	60.00	投资设立	2018年

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

¹ 洪山国资成立于2000年, 由洪山区国资局全资控股, 主要负责洪山区基础设施建设投融资和国有资产管理等。

² 洪山国投集团成立于2019年7月, 由洪山区国资局全资控股, 系洪山区国资改革成立的区属最重要的国有资产运营主体, 区内主要基建主体(洪山城投、武汉市洪山建设投资有限公司、武汉市洪山统筹发展投资有限公司、武汉市洪山科技投资有限公司)均为洪山国投集团全资子公司。

³ 此外, 公司持有武汉洪投置业发展有限公司100%的股权, 该公司原名为湖北工联机电设备有限公司, 根据洪山区政府2017年下发的《关于注销湖北工联机电设备有限公司的决定》, 公司不参与该公司的管理决策, 因此公司将持有的该公司股权计入可供出售的金融资产而未直接并表。

⁴ 宏润信达停业连续6个月以上, 2018年被武汉市洪山区工商管理和质量技术监督局吊销营业执照, 该公司暂未注销。

本次债券主要条款及募集资金用途

本次债券主要条款

公司拟发行总额 4.40 亿元的“2021 年武汉洪山城市建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券为 7 年期固定利率债券，债券存续期内附第 3 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由洪山国投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本次债券募集资金拟全部用于偿还公司 2021 年到期的债券本息⁵（详见下图表）。

图表 3 本次债券募集资金拟偿还债务情况（单位：%、亿元）

债券简称	债券起息日	行权日 ⁶	票面利率	发行总额	债券余额	拟使用募集资金
17 洪山城投债 01/17 洪山 01	2017-08-10	2021-08-10	5.68	15.00	12.00	3.68
17 洪山城投债 02/17 洪山 02	2017-10-12	2021-10-12	5.68	3.00	2.40	0.72
合计	-	-	-	18.00	14.40	4.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2% 左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5% 至 3.0% 区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政

⁵ 根据国家发改委 2020 年 2 月 8 日发布的《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》（发改办财金〔2020〕111 号），对于自身资产质量优良、募投项目运营良好，但受疫情影响严重的企业，允许申请发行新的企业债券专项用于偿还 2020 年内即将到期的企业债券本金及利息。根据国家发改委 2020 年 12 月 23 日发布的《国家发展改革委办公厅关于开展 2021 年度企业债券本息兑付风险排查和存续期监管有关工作的通知》（发改办财金〔2020〕942 号），为做好《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》政策衔接，缓解中小微企业融资难问题，保障和服务疫情防控常态化条件下经济社会发展，对于自身资产质量优良、募投项目运营良好，但受疫情影响严重的企业，允许申请发行新的企业债券专项用于偿还 2021 年内到期的企业债券本金及利息。

⁶ “17 洪山城投债 01/17 洪山 01”及“17 洪山城投债 02/17 洪山 02”均为 7 年期固定利率债券，设置本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度起，每个计息年度末按对应债券发行总额 20% 的比例偿还本金。

政策发力空间很大

7月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近9年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 武汉市

武汉市是湖北省省会、副省级城市，地处长江与汉江交汇处，是我国重要的水陆空交通枢纽城市，素有“九省通衢”之称。武汉市为中部六省唯一的副省级城市，是我国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。截至2020年末，武汉市下辖13个行政市辖区，并规划建设了武汉经济技术开发区、武汉东湖新技术开发区等6个功能区，总面积8569.15平方公里，2019年末常住人口1121.20万人。

武汉市区位优势显著，地处长江黄金水道与京广铁路大动脉的十字交汇点，是我国重要的

水陆空交通枢纽城市。在铁路方面，武汉市是中国四大铁路枢纽之一，位于京广高铁、沪汉蓉铁路两条国家级高速铁路的交汇处。航空方面，武汉天河国际机场是中国八大区域性枢纽机场之一、对外开放的一类航空口岸。航运方面，武汉港地处长江中游，是水铁联运主枢纽港，是中国内河通往沿海、近洋最大的启运港和到达港。

武汉市是我国重要的工业基地，汽车及零部件、电子信息制造等支柱产业支撑作用明显，以物流、旅游、金融等为代表的服务业持续发展，经济实力很强；作为疫情重灾区，武汉市2020年经济出现负增长，考虑到当地经济发展韧性强，伴随中央政府对疫情重灾区的扶持政策，2021年当地经济正在恢复性增长

2016年12月，国家发改委发布《促进中部地区崛起“十三五”规划》，明确要求武汉市加快建成以全国经济中心、高水平科技创新中心、商贸物流中心和国际交往中心四大功能为支撑的国家中心城市。随着战略地位提升和多重国家级发展战略的实施，武汉市经济得到较快发展。武汉市为本次新冠疫情的重灾区，延迟复工、居家隔离等措施对武汉市生产恢复造成直接影响，2020年，武汉市经济出现负增长，但全年降幅较一季度收窄35.8个百分点，经济整体较稳定。从产业结构来看，武汉市三次产业结构由2018年的2.4:43.0:54.6调整为2020年的2.6:35.6:61.8，第三产业占比持续提升。

图表4 武汉市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	14847.29 ⁷	8.0	16223.21	7.4	15616.06	-4.7
人均GDP(元)	135136	6.4	145545	-	139280	-
三次产业结构	2.4:43.0:54.6		2.3:36.9:60.8		2.6:35.6:61.8	
全部工业增加值	5076.21	5.9	4539.11	6.5	4085.48	-9.3
第三产业增加值	8107.54	10.1	9855.34	8.2	9656.41	-3.1
全社会固定资产投资	-	10.6	-	9.8	-	-11.8
房地产开发投资	-	3.5	-	6.7	-	-6.4
社会消费品零售总额	6843.90	10.5	7449.64	8.9	6149.84	-20.9

注：武汉市2020年人均GDP数据为按常住人口估算所得

资料来源：武汉市2018年~2020年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

武汉市是我国重要的工业基地，工业经济实力雄厚，形成了汽车及零部件、电子信息制造、装备制造、食品烟草和能源及环保五大千亿级支柱产业，代表性企业有东风汽车集团有限公司、武钢集团有限公司等。同时，武汉市重点打造的中国光谷光电子信息产业品牌具有很强的国际竞争力，以“互联网+”、云计算、人工智能为代表的数字经济快速崛起。2018年~2019年，武汉市全部工业增加值保持较快增长，同比增速分别为5.9%和6.5%；2020年，受疫情影响，武汉市封控时间较长，工业经济发展受到直接影响，当年规模以上工业增加值同比下降6.9%。其中，烟草制品业增长6.2%，电子设备制造业增长2.4%，医药制造业增长1.4%；汽车制造业增加值下降4.1%，电气机械和器材制造业下降11.7%。招商引资方面，长江沿岸铁路公司、霍尼韦尔新兴市场总部等35家企业总部、第二总部落户武汉，全年招商引资实际到位资金9328.6

⁷ 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。

亿元，增长 6.7%。此外，武汉市抓住疫情催生的新业态机遇，大力发展数字经济，推进传统产业转型升级，数字经济占比超过 40%。同年，武汉市规模以上工业中，高技术制造业和战略性新兴产业同比分别增长 4.7%和 0.8%，增速分别高于全市规模以上工业增加值 11.6 和 7.7 个百分点；全年净增高新技术企业 1842 户，达到 6259 户，同比增长 41.7%。

物流业、旅游业和金融业带动武汉市第三产业持续发展。依托中欧（武汉）班列、“汉新欧”通道等运输路径，以及中国（湖北）自由贸易试验区、武汉新港空港综合保税区以及中国（武汉）跨境电子商务综合试验区等，武汉市物流运输业的运输范围持续扩大。2020 年，武汉市实现社会物流总额 4.1 万亿元，同比增长 1.9%。同年，跨境电商综试区获批服务贸易创新发展新一轮试点，新开通国际货运航线 6 条，开辟海铁联运国际中转新通道，全市进出口逆势增长 10.8%。武汉市是国家历史文化名城和首批中国优秀旅游城市，2020 年末拥有 A 级旅游景区 47 个，较上年增加 3 个；2020 年接待旅游总人数 25911.90 万人，旅游总收入 2906.29 亿元，在疫情影响下均较上年有所下降。金融业方面，2020 年末，武汉市金融机构（含外资）本外币存款余额 31005.89 亿元，同比增长 8.2%。同期末，总部设在武汉市的金融机构 31 家，设立或筹建后台服务中心的金融机构 33 家；上市公司 83 家，同比增加 3 家。

随着疫情防控形势持续向好、各项宏观政策陆续出台，武汉市疫后复元的环境不断改善，企业经营恢复常态，主要经济指标快速回升。2021 年一季度，武汉市实现地区生产总值 3574.11 亿元，同比大幅增长 58.4%；规模以上工业增加值同比增长 92.0%；固定资产投资同比增长 343.3%；实现社会消费品零售总额 1665.18 亿元，同比增长 67.4%。总体来看，武汉市经济发展韧性较强，伴随中央政府对疫情重灾区的扶持政策，2021 年当地经济正在恢复性增长。

2. 洪山区

依托便利的交通条件和丰富的科教资源，洪山区经济总量在武汉市辖区中稳居上游，经济实力很强

洪山区为武汉市市辖区，位于武汉市东南部，东与鄂州市隔长江相望，南邻江夏区，西北与武昌区、青山区相接。截至 2020 年末，洪山区管辖面积 220.5 平方公里，下辖 9 街 1 乡，2019 年末常住人口 117.81 万人。

图表 5 洪山区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

洪山区交通便利，区位优势显著。铁路方面，贯通南北的京广铁路、连接东西的武九铁路从区内通过，武广、武京高速客运专线的核心节点武汉火车站位于区内；公路方面，沪蓉、京珠高速公路在区内交汇；轨道交通方面，武汉市四大环线和2号、4号轨道交通穿越洪山区；水路方面，洪山区沿长江拥有5000吨级外贸码头，可直达日本、香港和东南亚地区。

洪山区作为武汉的大学城，科教资源丰富，拥有高等院校38所，其中武汉大学、华中科技大学等省部属以上高校14所，国家重点实验室13个，省以上科研机构35个，两院院士54名，在校大学生近50万人。

图表 6 洪山区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1142.21	9.1	1058.58	7.6	1036.16	-2.2
其中：第一产业增加值	1.63	-6.0	1.54	-5.0	-	-3.4
第二产业增加值	246.04	4.7	235.93	9.1	-	4.0
第三产业增加值	894.53	10.4	821.12	7.2	-	-4.1
人均GDP（元）	96953	-	89650	-	87952	-
规模以上工业增加值	-	12.3	-	16.8	-	-
全社会固定资产投资	-	12.1	-	12.6	-	-
社会消费品零售总额	674.47	9.8	736.61	9.2	480	-
三次产业结构	0.14: 21.54: 78.32		0.14: 22.29: 77.57		0.13: 23.35: 76.52	

注：洪山区人均GDP数据均为按常住人口估算所得

资料来源：公开资料，东方金诚整理

依托便利的交通条件和科教资源，洪山区经济发展较快。在疫情影响下，2020年，洪山区实现地区生产总值1036.16亿元，按可比价计算，同比下降2.2%，经济总量在武汉市辖区中稳居上游，增速居中心城区第二位、全市第五位。

洪山区以通信、电子信息等为代表的高新技术产业蓬勃发展；房地产、商务服务、科教等第三产业对地区经济的支柱作用很强

工业方面，依托优良的科教资源，洪山区以通信、电子信息等为代表的高新技术产业蓬勃发展，国内第一根光纤、第一台大功率激光器、第一个科技企业孵化器均诞生于区内。2020年，洪山区第二产业增加值同比增长4.0%，规模以上工业增加值增速稳居中心城区第一；全年净增高新技术企业180家，居中心城区第一。烽火通信“光通信设备智能制造试点”获批国家智能制造示范项目，精测电子被评为全国制造业单项冠军示范企业。

青菱工业园是武汉市“十二五”期间规划的市级都市工业园区，为培育壮大高新技术产业的研发同时满足商住需求而设立。青菱工业园规划范围东依武咸公路、南与江夏接壤、西邻长江、北至三环线，总用地面积19.94平方公里。该园区于2012年启动全面建设，目前尚在开发建设阶段，已完成土地储备180.6亩、供地484.5亩；2020年新引进卓尔一华谊电影小镇等2个项目，疫后全市首宗成交地块—武汉智联创星中心实现3月底摘牌、6月份开工。随着开发进程的推进，青菱工业园将成为洪山区高新技术产业发展的新增长点。

洪山区作为武汉市重要的中心城区之一，房地产、商务服务、教育等现代服务业保持增长，第三产业增加值在地区生产总值中的占比持续超过76%，对地区经济的支柱作用很强。房地产方面，2018年~2019年，洪山区商品房销售面积同比分别增长13.9%和4.8%。科教方面，洪山区内高等院校众多，学生集中度高有效带动了当地消费以及教育相关行业的较快发展。商务服务方面，2020年，洪山区楼宇经济、总部经济聚势发力，中建三局城市综合体等总部楼宇建设有序推进，快手武汉总部等4个总部公司成功落户；当年全区社会消费品零售总额实现480亿元，增速居中心城区第一。

随着疫情的缓解，同时考虑到当地经济发展韧性以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策，预计2021年洪山区经济将实现恢复性增长。根据政府工作报告，2021年洪山区经济社会发展主要预期目标是地区生产总值增长不低于8%；地方一般公共预算收入增长10%；固定资产投资增长7%；规上工业增加值增长8%；社会消费品零售总额增长9%。

财政状况

1.武汉市

武汉市一般公共预算收入受疫情等因素影响有所下降，但税收占比很高，且上级财政支持力度大幅提高，财政实力很强

2018年~2020年，武汉市一般公共预算收入增速分别为11.0%、12.0%和-12.9%，2020年受疫情及减税降费影响有所下降；近三年税收收入占比分别为84.66%、84.41%和84.62%，占比很高且稳定性很强，武汉市一般公共预算收入质量较高。同期，武汉市实现政府性基金收入有所下降，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的增长存在一定的不确定性。

图表 7 武汉市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	1528.70	1564.12	1230.29
其中：税收收入	1294.21	1320.34	1041.06
非税收入	234.48	243.78	189.23
上级补助收入（市本级）	471.23	583.24	999.28
政府性基金收入	1895.57	1744.39	1529.02
一般公共预算支出	1929.54	2237.10	2407.19
政府性基金支出	2082.11	2117.51	2298.17
地方财政自给率	79.23	69.92	51.11

资料来源：公开资料，东方金诚整理

财政支出方面，近年来，武汉市一般公共预算支出保持增长趋势；政府性基金支出保持增长，主要用于城乡社区、交通运输等民生领域；地方财政自给率⁸有所下降。

截至 2020 年末，武汉市政府债务余额为 4553.79 亿元，其中一般债务余额为 1599.67 亿元，专项债务余额为 2954.12 亿元。

2.洪山区

受减税降费及疫情等因素影响，洪山区一般公共预算收入有所下降，但收入质量较高；伴随政策调整，洪山区政府性基金收入大幅波动，未来存在一定的不确定性

受减税降费及疫情等因素综合影响，洪山区一般公共预算收入有所下降，2018 年~2020 年同口径同比分别增长 15.3%、14.5%和-15.9%。同期，全区税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 92.74%、93.90%和 95.63%，收入质量较高。从税源看，洪山区房地产业、批发和零售业、建筑业、电力、租赁和商服业为前五大税源行业。近年来，洪山区持续获得一定规模的财政转移支付，对当地财政收入形成重要补充。

根据武财综[2017]824 号文件通知要求，武汉市中心城区国有土地使用权出让原纳入市级收入部分，从 2018 年 1 月起，调整为区级收入；同时，洪山区 2018 年集中整改 2015~2017 年“城中村”土地出让⁹，综合影响下，洪山区政府性基金收入 2018 年大幅增长至 255.43 亿元；2019 年明显回落。洪山区政府性基金收入主要来自国有土地出让收入，易受土地收储政策及房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁹ 根据武财综[2018]219 号文件通知要求，将 2015~2017 年“城中村”改造出让地块土地成本部分，由原来不上缴市金库，整改调整为补缴至市金库，然后全额返还至区，为洪山区 2018 年一次性确认的政府性基金收入，不具备持续性。

图表 8 洪山区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	111.13	109.44	92.00
其中：税收收入	103.06	102.76	87.98
上级补助收入	21.96	23.51	31.65
政府性基金收入	255.43	35.43	43.40
一般公共预算支出	86.51	94.62	95.66
政府性基金支出	248.55	48.06	82.50

资料来源：洪山区财政收支决算草案（2018~2019）及财政预算执行情况（2020）等，东方金诚整理

近年来，洪山区一般公共预算支出逐年增长，其中刚性支出¹⁰占比保持在40%以上。2018年~2020年，洪山区地方财政自给率分别为128.46%、115.66%和96.17%，财政自给程度有所下降，但仍处很高水平。

政府债务方面，截至2020年末，洪山区政府债务余额108.58亿元，较上年末大幅提高，主要系新增发行较大规模的专项债券所致。

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润持续较快增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务的贡献，毛利率水平有所下降

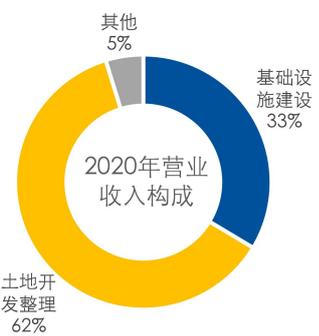
公司是洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要从事洪山区青菱工业园范围内基础设施建设、土地开发整理，同时从事房屋租赁、渔场养殖等业务。

近年来，公司营业收入持续较快增长，近三年年均复合增长率达到68.93%。其中，基础设施建设和土地开发整理业务为营业收入最重要的组成部分，近年合计占比均超过80%，且规模保持增长。公司其他业务主要包括房屋租赁、渔场养殖等，对营业收入形成重要补充。

公司近三年毛利润逐年增长，毛利率有所下降。公司基础设施建设和土地开发整理业务毛利率较稳定，近年均稳定在16%左右；其它业务毛利率水平较高，伴随其他业务收入占比的降低，公司综合毛利率呈下降趋势。

¹⁰ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

图表9 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.46	55.30	4.34	53.32	4.26	33.61
土地开发整理	1.25	28.19	2.94	36.12	7.82	61.64
其他	0.73	16.51	0.86	10.56	0.60	4.75
营业收入	4.44	100.00	8.13	100.00	12.68	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.41	16.53	0.73	16.93	0.71	16.67
土地开发整理	0.20	15.97	0.47	15.97	1.25	15.97
其他	0.36	48.47	0.40	46.59	0.19	30.99
合计	0.96	21.65	1.60	19.71	2.14	16.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年1~3月，公司实现营业收入3.39亿元，毛利润0.52亿元，毛利率为15.25%。

基础设施建设

公司承担了洪山区基础设施建设任务，业务在青菱工业园内具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力

受洪山区政府委托，公司承担了洪山区青菱工业园内的园区路网、还建房等基础设施建设任务，同时从事少量青菱工业园外的基础设施项目建设，在洪山区建设发展中具有重要地位，区域专营性很强。该业务主要由公司本部和子公司青菱城建负责，业务模式为委托代建，项目建设资金主要来源于财政配套资金、公司自有资金及外部融资。

根据洪山区政府与公司签订的《建设项目工程总承包合同》，公司具体负责基础设施项目的投融资、建设管理等任务，建设内容包括路网建设、棚户区拆迁及安置房建设等。公司每年末向洪山区政府申报当年完工项目的投资成本，政府按照经审定的项目成本加成一定比例与公司结算，并出具工程项目产值确认函。公司据此按权责发生制确认收入，并结转相应成本；现金回款取决于财政资金安排。

2018年~2020年，公司分别确认基础设施建设收入2.46亿元、4.34亿元和4.26亿元，已分别回款0.70亿元、4.60亿元和0.24亿元，回款情况不稳定。

截至2020年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资77.52亿元，累计已投资44.49亿元，尚需投资33.03亿元。

图表 10 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况¹¹ (单位: 亿元)

项目	建设周期	计划总投资	累计已投资	尚需投资
通用大道 (杨林二路-火箭三路)	2014-2021	3.87	2.19	1.68
雅安街-文荟街排水箱涵工程 (巡司河-崇文路) 二标段 (洪山段) 项目	2018-2021	5.90	3.92	1.98
通用园区北路 (金口大道-上海通用大道) 项目	2016-2021	1.18	0.87	0.31
南郊路 (杨林二路-青菱河路) 项目	2014-2021	2.25	1.56	0.69
杨林路 (武金堤路-武嘉高速公路) 项目	2017-2021	2.37	0.57	1.80
建郊西路 (杨林四路-杨林路) 项目	2016-2021	1.06	0.51	0.55
菱湖雅居还建房二期项目	2014-2022	31.66	19.72	11.94
青江苑还建房三期项目	2014-2021	15.18	10.28	4.90
菱湖美苑还建房四期项目	2019-2024	14.05	4.87	9.18
合计	-	77.52	44.49	33.03

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

菱湖雅居还建房二期项目为洪山区重点项目, 公司作为承接主体负责项目的投融资, 以及建设过程中的管理监督等任务。项目计划总投资 31.66 亿元, 其中 5.80 亿元来自财政拨款的专项资金, 其余为公司自筹。项目规划用地面积 16.44 万平方米, 将新建 24 层建筑物 13 栋、32 层建筑物 14 栋以及绿化小区、供电、给排水等配套工程, 总建筑面积 58.5 万平方米。项目建成后有效改善城市面貌, 推动洪山区招商引资进程, 促进当地工业经济发展。

此外, 为抗击新冠疫情, 公司参与了湖北中医药大学方舱医院、长征方舱医院的建设改造, 成立了方舱医院建设专班, 具体负责物资采购及供应、现场施工方案编制、全面把控施工安全、质量、进度等任务, 建设资金主要来自公司自有资金和财政拨款。其中, 湖北中医药大学方舱医院总投资额约 900 万元, 为病患提供约 400 张床位。上述两所方舱医院均于疫情期间顺利投入使用, 并已完成休舱。

截至 2020 年末, 公司拟建的基础设施建设项目计划总投资合计 17.46 亿元, 主要为路网建设, 业务模式暂未确定。

图表 11 截至 2020 年末公司主要拟建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目	预计建设周期	计划总投资
通用大道 (火箭三路-杨林二路) 提档升级工程	2021-2022	3.62
轩城三路	2021-2022	0.55
轩城二路	2021-2022	0.19
青菱湖环湖绿道 (二期)	2021-2024	10.00
青菱湖北路两侧绿化带 (武金堤路-青菱河路)	2021-2022	0.12
青菱河路西侧绿化带 (南郊路-丽水西路)	2021-2022	0.16
青菱水街 (建阳四路) 停车场	2021-2022	0.60
青菱 (杨泗路) 垃圾转运站	2021-2022	0.30
武嘉西路、火箭一路、杨泗路道路和排水工程	2021-2022	1.92
合计	-	17.46

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

¹¹ 此表为不完全列示, 仅选取了部分投资规模较大的项目。

总体来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。同时，本次新冠疫情对当地复工复产时间造成延误，公司在建及拟建项目的建设工期有所推迟。

土地开发整理

公司土地开发整理业务在洪山区青菱工业园具有很强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

公司是洪山区重要的土地整理业务实施主体，在青菱工业园土地开发领域具有垄断优势。该业务具体由公司本部及子公司青菱城建负责。

洪山区土地储备中心（以下简称“洪山区土储中心”）与公司签订《土地一级开发整理协议》，委托公司对其指定片区进行土地一级开发，包括土地征收、拆迁补偿、土地平整、以及供水、供电、供气等配套建设，使土地达到招拍挂上市条件，建设资金主要来源于财政配套资金、公司自有资金及外部融资。土地整理完毕后，公司将相应地块移交至洪山区土储中心进行收储。洪山区土储中心每年与公司核定完工项目成本，以投资成本加成一定比例与公司结算，并出具土地储备项目产值确认函。公司据此确认收入，并结转成本。

近年来，随着青菱工业园建设的加速推进，公司土地开发整理收入逐年增长。2018年~2020年，公司分别确认土地开发整理收入1.25亿元、2.94亿元和7.82亿元，2020年大幅增长主要系洪山区当年出让土地较多所致；近三年分别收到回款2.16亿元、4.81亿元和7.76亿元，回款情况较好。

截至2020年末，公司主要在建土地开发整理项目主要包括横堤村、建群村、石咀村土地储备整理等项目；合计开发面积10289.23亩，计划总投资73.05亿元，尚需投资10.01亿元；公司拟开发整理的土地项目面积合计3165.89亩，总投资22.16亿元，其中2021年计划投资5.10亿元。

图表 12 截至 2020 年末公司主要正在开发的土地情况¹²（单位：亩、亿元）

项目	土地面积	计划总投资	累计已投资	尚需投资
横堤村土地储备整理	2069.35	7.20	4.13	3.07
建群村土地储备整理	1927.14	6.26	5.31	0.95
建阳村土地储备整理	974.60	10.50	9.50	1.00
花园村土地储备整理	992.24	6.03	5.32	0.71
杨林村土地储备整理	525.76	5.34	4.77	0.57
火箭村土地储备整理	488.59	5.11	4.29	0.82
青菱街土地储备整理	313.82	9.16	8.80	0.36
石咀村土地储备整理	1134.69	11.65	10.90	0.75
西湾村土地储备整理	986.91	7.95	7.02	0.93
杨泗矶村土地储备整理	876.13	3.85	3.00	0.85
合计	10289.23	73.05	63.04	10.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，青菱工业园尚有一定规模的待开发土地，公司土地整理业务具有一定的可持续性，但面临较大的资本支出压力。同时，该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等

¹² 此表为不完全列示，仅选取了部分投资规模较大的项目。

因素影响而存在不确定性。

其他业务

公司其他业务主要包括房屋租赁、渔场养殖等，2018年~2020年，公司分别实现其他业务收入0.73亿元、0.86亿元和0.60亿元，2020年受疫情影响有所下降。

公司房屋租赁业务主要来自公司本部及下属渔场的商铺对外租赁，2018年~2020年分别实现租赁收入2356.84万元、3657.80万元和2340.15万元。公司租赁房产主要通过购置和自建的方式取得，均已办理权证。截至2020年末，公司主要租赁房产主要包括自建的李桥渔场创意大厦，以及外购的创意天地6号工坊、星光时代大厦26层等。

公司渔场养殖业务主要为李桥、南湖、青菱、严西湖渔场淡水鱼养殖、水体保洁、渔场清捞、环境维护及相关物业管理业务。2018年~2020年，公司渔场养殖收入分别为4980.00万元、4929.13万元和3677.67万元。

外部支持

作为洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，公司在增资、资金注入等方面得到了股东及各方相关方的有力支持

截至2020年末，洪山区主要的区级基础设施建设主体共有4家，职能分工较为明确。上述4家公司在2019年洪山区国资改革成立洪山国投集团后，均成为其全资子公司。洪山城投作为当地重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在增资、资金注入等方面得到了股东及各方相关方的有力支持。

图表 13 洪山区重点基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	成立年份	注册资本	实际控制人	主要职能
洪山城投	2009年	43.17	洪山区国资局	青菱工业园的建设开发
武汉市洪山建设投资有限责任公司	2017年	20.00	洪山区国资局	区内青菱工业园外的建设
武汉市洪山统筹发展投资有限公司	2017年	12.39	洪山区国资局	区内旧城改造建设
武汉市洪山科技投资有限公司	2017年	5.00	洪山区国资局	区内高新技术产业投融资

资料来源：公司提供，东方金诚整理

增资方面，自成立以来，公司股东多次向公司注入货币资金、土地使用权、渔场等资产（详见图表1），公司注册资本由成立之初的3.00亿元，提高至2020年末的43.17亿元。

资金注入方面，2019年及2020年，公司分别收到洪山区财政局拨付的湖北省政府专项债券资金10.50亿元和2.60亿元，专项用于洪山区棚改及还建项目建设。

财政补贴方面，2018年~2019年，公司分别收到财政补贴528.99万元和5.49万元。

考虑到公司在洪山区基础设施建设和国有资产经营领域中的重要地位，预计未来仍将得到股东及各方相关方提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为43.17亿元，洪山国投集团为公司唯

一股东，洪山区国资局为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由洪山国投集团履行股东职责。公司设立了董事会、监事会和经理。

董事会是公司的权利机构和决策机构，由5人组成，任期3年，任期届满可连任。职工董事1人，由职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派。董事会设董事长1人，由出资人委派。监事会成员3人，其中职工监事1人，由选举产生，其余监事由洪山区政府直接委派。监事会设主席1人，由出资人指派。监事任期每届3年，任期届满可连任。公司设总经理1人，任免权限按照洪山区区属企业领导人员管理规定执行，经出资人同意，可由董事长兼任，对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

管理水平

公司下设综合管理部、计划财务部、投资发展部、项目管理部、审计监察部、人力资源部等职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，对财务管理、财务审计管理、投融资管理、对外担保管理、工程管理、子公司管理等方面做了相应规定，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~3月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共9家（详见图表2）。2018年，公司合并范围新增1家子公司，为宝谷运营；2019年，公司减少1家子公司，为武汉洪投物业管理有限公司；2020年，公司减少1家子公司，为武汉洪创投资管理有限公司。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很高，资产流动性较弱

近年来公司资产规模持续增长，结构以流动资产为主，近三年一期的占比均在90%以上。随着基础设施及土地整理项目建设的推进，公司流动资产规模保持增长，主要由货币资金、应收账款和存货构成，2021年3月末在流动资产中分别占比4.12%、8.43%和84.74%。

公司货币资金规模逐年减少，主要为银行存款。公司应收账款有所波动，主要为应收项目结算款；2020年末，公司应收账款中应收洪山区政府基础设施建设结算款11.67亿元，应收洪山区土储中心土地整理结算款4.99亿元，上述两项合计占应收账款的比重为97.47%；公司应收账款共计计提坏账准备237.16万元。

公司存货规模较大且持续增长，是公司资产最主要的构成，由尚未结算的项目开发成本组成。2020年末，公司存货中包含60.56亿元基础设施建设项目成本和65.04亿元土地开发整理

项目成本。

图表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	17.11	8.90	2.77	6.27
应收账款	14.99	12.82	17.07	12.83
存货	98.27	117.35	125.61	128.93
流动资产合计	134.50	141.94	149.29	152.14
固定资产	4.03	6.02	5.85	5.79
无形资产	7.24	7.05	6.78	6.73
非流动资产合计	12.84	14.74	14.27	14.17
资产总额	147.34	156.67	163.55	166.31

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产规模较小，近年有所波动，构成上以固定资产和无形资产为主，2021 年 3 月末分别占比 40.86%和 47.49%。

公司固定资产持续增长，主要为公司自建及外购的商铺等房屋建筑物，多用于出租。2020 年末，公司无形资产主要由渔场土地使用权和养殖权构成，均来自洪山国资 2013 年对公司的实物增资。其中，公司无形资产项下的土地使用权账面价值 6.24 亿元，包含 7 宗土地，面积合计 122.27 万平方米，土地使用权证齐全，性质均为划拨地，证载用途包括养殖水面、水产养殖及配套用地、湖泊水面及配套用地。

截至 2021 年 3 月末，公司无使用权受限的资产。

资本结构

近年来，公司所有者权益较为稳定，以实收资本和未分配利润为主

伴随利润的积累，公司所有者权益小幅增长，以实收资本和未分配利润为主。公司实收资本主要系股东向公司注入货币资金、土地使用权、渔场等资产所致；资本公积主要为洪山国资在公司成立之初向公司注入的土地使用权溢价所致；未分配利润持续增长，为公司历年经营利润的累积。

图表 15 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
实收资本	43.17	43.17	43.17	43.17
资本公积	0.56	0.54	0.54	0.54
未分配利润	6.72	7.63	9.01	9.33
所有者权益合计	51.33	52.49	54.01	54.37

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着外部融资力度的加大，公司负债总额持续攀升，以非流动负债为主

近年来，随着外部融资力度的加大，公司负债总额持续攀升。公司负债结构以非流动负债为主，近三年一期非流动负债占比分别为 68.65%、87.54%、84.67%和 82.88%。

公司流动负债规模有所波动，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2020 年末，

公司其他应付款主要为应付武汉市洪山区人民政府青菱街办事处、武汉市洪山区青菱街渔业村民委员会等的往来款（10.98 亿元）和少量应付保证金等。公司一年内到期的非流动负债大幅下降，2020 年末全部为一年内到期的长期借款，短期偿债压力有所缓解。

图表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其他应付款	12.87	7.36	11.14	11.96
一年内到期的非流动负债	15.01	2.50	2.50	2.29
流动负债合计	30.10	12.98	16.79	19.17
长期借款	27.38	34.29	31.79	31.79
应付债券	35.79	45.83	47.28	47.31
专项应付款	2.74	11.08	13.68	13.68
非流动负债合计	65.91	91.20	92.75	92.78
负债总额	96.01	104.18	109.55	111.94

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债规模于 2019 年末大幅增长后保持稳定，近三年年均复合增长率为 18.63%，全部由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2020 年末，公司长期借款 31.79 亿元，其中，质押借款 7.19 亿元，质押物为应收账款未来收益权；保证借款 24.60 亿元，保证人为子公司青菱城建。同期末，公司长期借款中¹³政策性银行借款余额为 8.86 亿元，期限多为 20~25 年；商业银行借款余额为 25.43 亿元，期限多为 5~9 年。

公司专项应付款全部为财政配套资金，用于基础设施及土地整理项目建设。公司应付债券逐年增长，截至 2021 年 5 月末存续债券情况见下表。

图表 17 截至 2021 年 5 月末公司存续债券情况（单位：年、%、亿元）

债券简称	起息日	期限	票面利率	债券余额
21 洪山城投 PPN001	2021-04-22	3	4.40	16.70
20 洪山城投 PPN003	2020-10-20	3	4.60	5.00
20 洪山城投 PPN002	2020-09-28	3	5.00	1.00
20 洪山城投 PPN001	2020-08-03	3	3.87	9.00
18 洪山城投 MTN003	2018-05-02	5 (3+2)	3.50	1.00
18 洪山城投 MTN001	2018-04-24	5 (3+2)	3.50	0.30
17 洪山城投债 02/17 洪山 02	2017-10-12	7	5.68	2.40
17 洪山城投债 01/17 洪山 01	2017-08-10	7	5.68	12.00
合计	-	-	-	47.40

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司债务规模波动增长，随着在建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将维持较高水平

公司融资渠道以银行借款、发行债券为主，债务资金主要用于基础设施及土地整理项目建设等。2018 年以来，公司全部债务规模波动增长；全部债务占负债总额的比重较高，近三年一

¹³ 含一年内到期的长期借款。

期均在 74%以上。2021 年 3 月末，公司债务结构中短期有息债务占比 4.88%，由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债构成；长期有息债务占比 95.12%，由长期借款和应付债券构成。偿债指标方面，公司资产负债率持续提高，全部债务资本化比率较稳定。公司在建拟建项目投资规模较大，随着项目的推进，预计债务规模及债务率将维持较高水平。

图表 18 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	80.18	84.92	82.15	83.16
其中：短期有息债务	17.01	4.80	3.08	4.06
长期有息债务	63.17	80.12	79.07	79.10
全部债务/负债总额	83.51	81.51	74.99	74.28
资产负债率	65.16	66.49	66.98	67.31
全部债务资本化比率	60.97	61.80	60.34	60.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用规模较小，但总体盈利能力较弱

公司营业收入规模持续增长；随着盈利能力较强的其他业务收入占比的降低，公司营业利润率有所下降。由于财务费用全额资本化处理，公司期间费用规模较小，2019 年占营业收入的比重为 4.77%。随着收入的增长，公司利润总额持续增长。公司总资本收益率和净资产收益率均处较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
营业收入	4.44	8.13	12.68	3.39
营业利润率	20.62	19.05	16.50	-
期间费用	0.53	0.64	0.61	0.15
利润总额	0.48	1.07	1.55	0.36
其中：财政补贴	0.05	0.001	-	-
总资本收益率	0.24	0.73	1.13	-
净资产收益率	0.63	1.92	2.85	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，整体现金流表现较差

经营活动现金流方面，近年来公司经营性现金流持续净流出。公司经营活动产生的现金流入主要由基础设施建设及土地开发整理项目回款、以及收到的往来款等构成；现金收入比率有所波动，主营业务现金获取能力下降。公司经营活动现金流出以项目投资为主，与其他单位发生的经营往来款为辅。整体来看，公司经营性现金流对波动较大的项目结算款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模较小，持续呈净流出状态，主要系购买、收回理财产品及出资设立子公司等对外股权投资形成的现金流。公司筹资活动现金流入主要为对外融资所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出，2019年受银行借款集中到期影响，公司筹资活动现金流出大幅增长；2020年公司筹资活动现金流转为净流出。

2018年~2020年及2021年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额分别为-4.70亿元、-8.26亿元、-6.36亿元和2.32亿元，波动较大，总体现金流表现较差。

偿债能力

公司作为洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方提供的有力支持，公司综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2018年以来，公司流动比率、速动比率均维持较高水平；现金比率均呈波动下降趋势，货币资金对流动负债的保障程度降至一般水平，但对短期有息债务的保障程度很高。

图表 21 公司偿债能力指标（单位：%）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年Q1
流动比率	446.83	1093.71	889.03	793.85
速动比率	120.37	189.47	141.01	121.12
现金比率	56.84	68.54	16.51	32.74
货币资金/短期有息债务	100.58	185.37	89.96	154.53
经营现金流流动负债比率	-70.67	-75.63	-4.85	-
长期债务资本化比率	55.17	60.42	59.42	59.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.21	0.35	0.56	-
全部债务/EBITDA (倍)	98.00	59.23	41.43	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

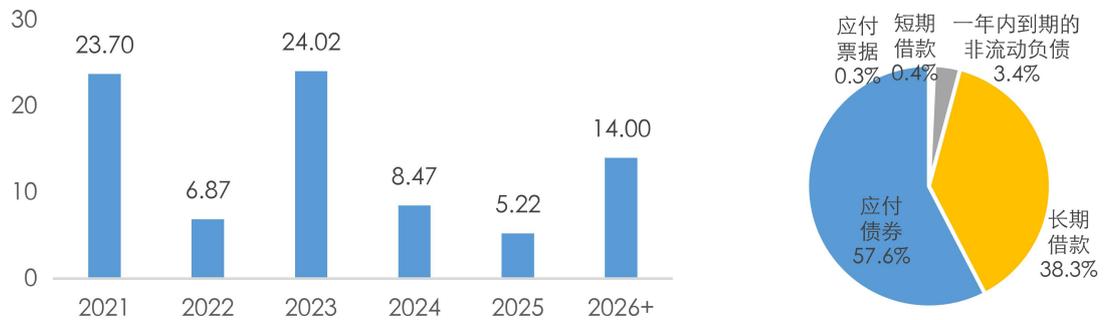
从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，EBITDA对利息及债务的覆盖能力均较弱，长期债务负担较重。同时，公司经营现金流持续净流出，对债务的保障程度较弱。

截至2020年末，公司全部债务期限结构¹⁴见下表。其中，2021年实际到期债务本金合计

¹⁴ 由于一年内到期的非流动负债未考虑应付债券，以及其他应付款付息项重分类等因素，2021年到期债务规模与按财务科目计算数据存在差异。

23.70 亿元，其中已确定行权债券 16.70 亿元、到期债券 3.60 亿元；当年到期债务占比 28.81%，集中度较高，面临较大的集中偿付压力。根据公司提供的数据，截至 2021 年 5 月末，公司已偿还当年到期债务本金 17.94 亿元。公司将主要以经营性现金流入、再融资等作为主要偿债资金来源。

图表 22 截至 2020 年末公司全部债务期限结构及构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

本次债券拟募集资金 4.40 亿元，分别是公司 2021 年 3 月末负债总额和全部债务的 0.04 倍和 0.05 倍，占比较低。考虑到本次债券募集资金将全部用于偿还有息债务，其发行对公司现有资本结构影响不大。

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至 2021 年 3 月末，公司累计获得金融机构授信 70.10 亿元，已使用 39.30 亿元，未使用授信额度为 30.80 亿元。

总体来看，考虑到公司为洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务区域专营性很强，得到了股东及各方提供的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县（市）级开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 23 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	洪山城投	武汉市江夏城投集团有限公司	武汉市黄陂区城建投资开发有限公司	湖北夷陵经济发展集团有限公司	成都市新都区兴城建设投资有限公司
地区	武汉市洪山区	武汉市江夏区	武汉市黄陂区	宜昌市夷陵区	成都市新都区
GDP	1036.16	842.04	1013.28	531.66	877.95
GDP 增速	-2.2	-12.3	-7.8	-4.1	5.2
一般公共预算收入	92.00	65.21	49.94	18.02	67.62
一般公共预算支出	95.66	136.12	146.34	61.58	104.23
资产总额	163.55	158.22	180.88	145.35	248.95
所有者权益	54.01	98.23	100.98	48.44	97.74
营业收入	12.68	6.83	9.86	4.22	13.85
利润总额	1.55	-0.31	1.35	0.79	2.31

图表 23 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	洪山城投	武汉市江夏城投集团有限公司	武汉市黄陂区城建投资开发有限公司	湖北夷陵经济发展集团有限公司	成都市新都区兴城建设投资有限公司
资产负债率	66.98	37.91	44.17	66.68	60.74
全部债务资本化比率	60.34	24.64	20.40	59.60	51.71

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定, 数据来自各企业公开披露的 2020 年数据, 东方金诚整理

与行业对比组企业所在的地区相比, 公司所在地区武汉市洪山区的经济总量处于较高水平, 经济增速为负值, 但在湖北省对比企业中排名前列; 一般公共预算收入规模较高, 支出规模中等。总体来看, 洪山区经济财政实力在对比企业中处于较强水平。

与行业对比组企业相比, 公司资产规模中等, 净资产规模较低; 营业收入及利润规模均处于中上游, 主要债务率指标在对比企业中处于较高水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告, 截至 2021 年 7 月 9 日, 公司本部未结清及已结清贷款中均无关注类和不良类贷款。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均按期履约偿付。

抗风险能力

基于对武汉市和洪山区地区经济及财政、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

增信措施

担保方式及范围

根据洪山国投集团出具的《担保函》, 洪山国投集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 担保范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保效力

洪山国投集团综合财务实力很强, 为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

洪山国投集团系由洪山区国资局于 2019 年 7 月批准设立的国有独资企业, 初始注册资本为 73.17 亿元。截至 2019 年末, 洪山国投集团注册资本和实收资本分别为 73.17 亿元和 71.55 亿元, 洪山区国资局为其唯一股东及实际控制人。

作为洪山区最主要的基础设施建设主体和国有资产运营主体, 洪山国投集团主要负责洪山区的基础设施建设、土地开发整理等业务, 同时还从事物业管理、房屋租赁、渔场养殖等其他经营性业务。洪山国投集团于 2019 年成立, 以前年度营业收入全部来自子公司。近年来洪山国投集团营业收入结构较稳定, 受益于业务范围的扩大和结算项目的增多, 近年来洪山国投集团

营业收入规模保持快速增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。2017年~2019年，洪山国投集团营业收入分别为3.97亿元、5.09亿元和9.55亿元，毛利率分别为17.60%、20.20%和18.18%。

外部支持方面，洪山国投集团在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。资产注入方面，2019年，洪山区国资局将洪山城投、武汉市洪山建设投资有限责任公司等6家子公司股权无偿划拨至洪山国投集团，增加资本公积71.35亿元，并于当年转增实收资本；同年，洪山区国资局以现金形式向洪山国投集团增资0.20亿元；自成立以来，洪山国投集团共收到政府债券资金37.24亿元，主要用于基础设施项目的建设。财政补贴方面，2017年~2019年，洪山国投集团分别获得补贴收入680.69万元、528.99万元和10.36万元。

2019年末，洪山国投集团资产总额为246.71亿元，其中流动资产为228.68亿元；所有者权益为84.88亿元，以实收资本为主；全部债务为109.95亿元，以长期有息债务为主。同期末，洪山国投集团资产负债率为65.60%，全部债务资本化比率为56.43%。2019年，洪山国投集团利润总额为1.10亿元，经营性净现金流为-44.99亿元，投资性净现金流为-1.78亿元，筹资性净现金流为32.11亿元。

东方金诚认为，武汉市经济实力很强；其下辖的洪山区依托区位及科教资源优势，地区经济保持较快增长，高新技术产业蓬勃发展，房地产、商务服务、科教等现代服务业发展迅速，经济实力很强；洪山国投集团主要从事洪山区基础设施建设、土地开发整理等业务，区域专营性很强；洪山国投集团作为洪山区最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，洪山国投集团流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性较弱；洪山国投集团债务规模快速增长，且面临一定的集中偿付压力，在建项目尚需投资规模较大，预计债务规模及债务率将维持较高水平；洪山国投集团筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综上所述，东方金诚评定洪山国投集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。洪山国投集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

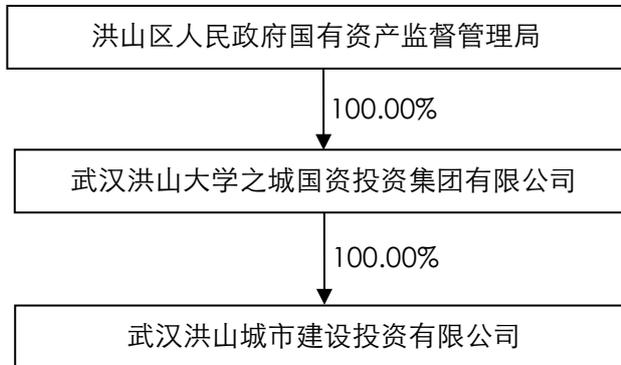
东方金诚认为，武汉市经济实力很强；其下辖的洪山区依托区位及科教资源优势，地区经济总量在武汉市辖区中稳居上游，经济实力很强；作为疫情重灾区，洪山区2020年经济出现负增长，考虑到当地经济发展韧性以及中央政府对疫情重灾区的扶持政策，预计2021年洪山区经济将实现恢复性增长；公司主要从事洪山区青菱工业园范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为洪山区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，公司在增资、资金注入等方面得到了股东及相关各方的有力支持；洪山国投集团综合财务实力很强，为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很高，资产流动性较弱；公司负债规模持续增长，且面临较大的集中偿付压力，在建项目尚需投资规模较大，预计债务规模及债务率将维持较高水平；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，整体现金流表现较差。

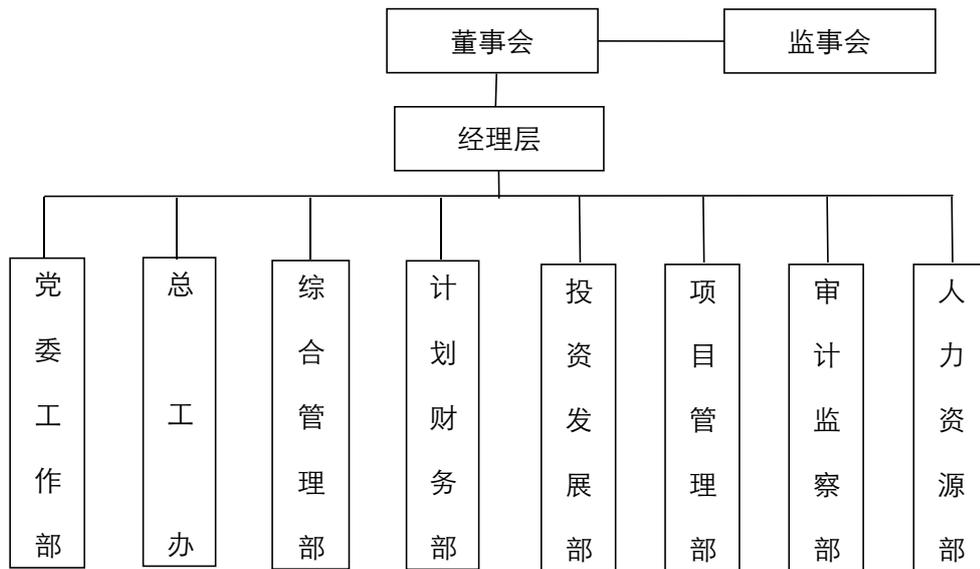
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	147.34	156.67	163.55	166.31
其中：货币资金	17.11	8.90	2.77	6.27
存货	98.27	117.35	125.61	128.93
应收账款	14.99	12.82	17.07	12.83
无形资产	7.24	7.05	6.78	6.73
负债总额	96.01	104.18	109.55	111.94
全部债务	80.18	84.92	82.15	83.16
其中：短期有息债务	17.01	4.80	3.08	4.06
所有者权益	51.33	52.49	54.01	54.37
营业收入	4.44	8.13	12.68	3.39
利润总额	0.48	1.07	1.55	0.36
经营活动产生的现金流量净额	-21.27	-9.81	-0.81	4.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.45	-0.28	0.07	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	17.02	1.84	-5.62	-1.76
主要财务指标				
营业利润率（%）	20.62	19.05	16.50	-
总资本收益率（%）	0.24	0.73	1.13	-
净资产收益率（%）	0.63	1.92	2.85	-
现金收入比率（%）	82.57	95.60	66.88	-
资产负债率（%）	65.16	66.49	66.98	67.31
长期债务资本化比率（%）	55.17	60.42	59.42	59.26
全部债务资本化比率（%）	60.97	61.80	60.34	60.47
流动比率（%）	446.83	1093.71	889.03	793.85
速动比率（%）	120.37	189.47	141.01	121.12
现金比率（%）	56.84	68.54	16.51	32.74
经营现金流动负债比率（%）	-70.67	-75.63	-4.85	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.35	0.56	-
全部债务/EBITDA（倍）	98.00	59.23	41.43	-

附件三：洪山国投集团主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	130.47	213.13	246.71
其中：存货	64.32	101.06	129.50
其他应收款	7.09	35.61	54.92
货币资金	30.70	43.57	28.95
应收账款	14.09	15.15	12.98
负债总额	71.41	141.92	161.83
其中：长期借款	38.99	55.88	61.15
专项应付款	3.23	18.14	39.04
应付债券	17.80	35.79	32.25
全部债务	60.29	106.98	109.95
其中：短期有息债务	3.50	15.31	16.56
所有者权益	59.06	71.21	84.88
营业收入	3.97	5.09	9.55
利润总额	1.51	0.55	1.10
经营活动产生的现金流量净额	-17.88	-53.84	-44.99
投资活动产生的现金流量净额	-3.32	-2.28	-1.78
筹资活动产生的现金流量净额	36.13	70.68	32.11
主要财务指标			
营业利润率（%）	17.09	19.04	17.30
总资本收益率（%）	1.25	0.20	0.52
净资产收益率（%）	2.53	0.51	1.16
现金收入比率（%）	78.07	90.30	98.04
资产负债率（%）	54.73	66.59	65.60
长期债务资本化比率（%）	49.02	56.28	52.39
全部债务资本化比率（%）	50.51	60.04	56.43
流动比率（%）	1020.25	623.34	778.10
速动比率（%）	455.69	308.66	337.46
现金比率（%）	269.50	135.67	98.52
经营现金流动负债比率（%）	-156.97	-167.65	-153.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.22	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	33.99	117.02	67.70

注：其他应收款不含应收利息及应收股利

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年武汉洪山城市建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注武汉洪山城市建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向武汉洪山城市建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，武汉洪山城市建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如武汉洪山城市建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月25日

