



内部编号: 2023060491

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

分析师: 周晓庆 周晓庆 zxxq@shxsj.com
王鹤 王鹤 wanghe@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100422】

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
19 岸资 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 1 月 7 日
21 岸资 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 11 月 12 日
18 江岸国资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 19 日

跟踪评级观点

主要优势:

- 区域环境良好。江岸区是武汉市的文化和金融中心,跟踪期内全区经济发展态势良好,为江岸国资的业务发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持。江岸国资作为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体,可获政府支持。

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。
- 债务偿付压力。跟踪期内,江岸国资短期刚性债务规模增长,即期债务偿付压力加大。
- 房产价格波动风险。江岸国资持有大量的投资性房地产,且以公允价值计量,资产价值及盈利状况易受当地房产价格波动的影响。

未来展望

通过对江岸国资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	12.41	6.62	6.81	5.98
刚性债务[亿元]	47.46	40.54	32.18	31.95
所有者权益[亿元]	48.38	50.41	50.76	51.04
经营性现金净流入量[亿元]	17.05	-1.13	4.93	-0.64
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	146.25	141.73	125.76	123.30
总负债[亿元]	94.07	87.38	70.84	68.18
刚性债务[亿元]	47.46	40.54	32.18	32.20
所有者权益[亿元]	52.18	54.35	54.91	55.12
营业收入[亿元]	9.77	8.30	8.21	0.70
净利润[亿元]	0.13	0.34	0.16	0.20
经营性现金净流入量[亿元]	15.81	-0.78	4.39	-1.54
EBITDA[亿元]	0.35	0.45	0.40	—
资产负债率[%]	64.32	61.65	56.33	55.30
长短期债务比[%]	41.68	45.31	21.25	22.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	261.53	226.71	88.97	76.58
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.32	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：发行人数据根据江岸国资经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 该公司作为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金 净流入量 （亿元）
舟山交通投资集团有限公司	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	5.46
宁波市奉化区投资集团有限公司	650.85	229.42	64.75	37.02	1.97	-43.85
嘉善县国有资产投资集团有限公司	781.74	266.26	65.94	43.81	1.25	2.51
武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	125.76	54.91	56.33	8.21	0.16	4.39

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 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和 2018 年度第一期中期票据（分别简称“19 岸资 01”、“21 岸资 01”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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 2019 年 1 月 16 日在额度内发行 2.10 亿元“19 岸资 01”，期限为 5（3+2）年，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；2022 年 1 月 18 日 19 岸资 01 回售了 1.90 亿元，票面利率调整为 3.05%。

2021 年 6 月，该公司经中国证券监督管理委员会核准面向专业投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元（含）的公司债券（证监许可[2021]2045 号），于 2021 年 11 月 25 日在额度内发行 5.00 亿元“21 岸资 01”，期限为 5（3+2）年，发行利率为 3.35%，募集资金已全部用于偿还到期债券。

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 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 2023 年 6 月 12 日，该公司存续债券待偿本金余额为 18.20 亿元，本息兑付情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	当前余额 (亿元)	本息兑付情况
18 江岸国资 MTN001	8.00	5	5.70	2018-08-13	8.00	正常付息
19 岸资 01	2.10	5（3+2）	4.35	2019-01-16	0.20	正常付息，本金 偿付了 1.90 亿元
21 岸资 01	5.00	5（3+2）	3.35	2021-11-24	5.00	正常付息
23 岸资 01	5.00	5（3+2）	3.35	2023-04-17	5.00	尚未到期

资料来源：wind（截至 2023 年 6 月 12 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，

美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，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。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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

江岸区是武汉市的文化和金融中心，经过多年发展，形成了以现代服务业为主导的产业格局。2022 年以来，江岸区经济继续发展，但受客观因素影响，增速有所放缓；2022 年受留抵退税影响，江岸区一般公共预算收入规模有所下降，但财政自给能力仍较强；江岸区政府性基金预算收入规模不大，收支平衡主要依赖于上级补助收入和政府债券转贷收入。

江岸区位于长江北岸、武汉市的东北部，是中共武汉市委、武汉市人民政府、武汉市人大常委会和武汉市政协委员会所在地，是武汉市的政治、经济、文化、信息中心。区域总面积 81.21 平方公里（含水域），现辖 16 个街道。江岸区距阳逻深水良港 15 公里，武汉天河机场 25 公里，与京珠、沪蓉高速公路等连通，长江二桥、二七长江大桥、天兴洲长江大桥、长江隧道等“三桥一隧”沟通大江两岸，建成和在建的 7 条轨道交通站点遍布区内，形成了“水陆空”多功能、快速通畅的立体交通体系。

2022 年江岸区经济继续发展，实现地区生产总值 1528.94 亿元，同比增长为 4.0%，较上年下降 9.6 个百分点，增速有所放缓，但江岸区经济总量和增幅仍分别居武汉市中心城区¹第二位和第三位。分产业看，2022 年全区第二产业增加值 287.42 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 1241.52 亿元，增长 2.3%；第二、第三产业比重由 2021 年的 17.5:82.5 调整为 2022 年的 18.8:81.2。

图表 2. 近年来江岸区主要经济指标及增速

	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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）	1247.04	-8.0	1470.27	13.6	1528.94	4.0	354.71	4.6
其中：服务业增加值（亿元）	1034.19	-7.7	1213.18	13.1	1241.52	2.3	296.87	3.7
人均地区生产总值（万元）	12.92	--	13.99	--	--	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.80	--	1.72	--	--	--	--	--
规模以上工业总产值（亿元）	285.78	-15.6	359.05	25.4	449.68	24.0	97.91	1.1
全社会固定资产投资（亿元）	341.62	-9.8	419.73	22.9	522.51	24.5	89.19	15.5
社会消费品零售总额（亿元）	483.13	-21.9	536.15	11.0	548.81	2.4	144.73	9.4

资料来源：江岸区国民经济和社会发展统计公报、江岸区统计局

¹ 武汉中心城区包括江岸区、江汉区、硚口区、汉阳区、武昌区、青山区、洪山区。

经过多年发展，江岸区形成了以金融保险、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。2022 年江岸区实现服务业增加值 1241.52 亿元，同比增长 2.3%。其中，金融保险、商贸物流、创意设计、文化旅游、生态环保等五大主导产业占 GDP 比重超过 50%，金融服务业法人及区域总部机构突破 100 家，创意设计业增幅达到 20%。同时，江岸区持续推进创新驱动发展。2022 年全区高新技术产业增加值增速达到 12%，新增高新技术企业突破 200 家；新增国家级众创空间 1 家、省级以上专精特新“小巨人”企业 15 家，引进院士 3 名，新培育市级及以上高层次人才 44 名。

2022 年江岸区固定资产投资仍维持较大规模，当年全区固定资产投资为 522.51 亿元，增速为 24.5%。全区完成亿元以上项目签约超过 60 个，总签约金额突破 700 亿元，引进长峡快速等重点企业 70 家；新开工亿元以上项目 35 个，总投资达 470 亿元，华讯科技金融城等重点项目实现竣工，新希望华中区域总部等一批重点项目稳步推进，17 个市级重大项目完成固定资产投资 220 亿元以上。

土地交易市场方面，2022 年受土地限价影响，全区土地出让均价有所下滑，其中住宅用地出让均价较上年下滑 52.56%至 1.76 万元/平方米；同时，受房地产调控政策和土地出让规划影响，全区土地出让面积较上年下降 26.80%至 48.20 万平方米，土地出让总价较上年下降 46.62%至 103.28 亿元。2023 年第一季度，江岸区未出让土地。

图表 3. 武汉市江岸区土地市场交易情况

	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让总面积（万平方米）	32.46	65.85	48.20
其中：综合用地（含住宅）	30.62	56.72	46.31
住宅用地	--	2.94	0.26
商业/办公用地	1.84	6.19	1.23
其他用地	--	--	0.40
土地出让总价（亿元）	135.56	193.47	103.28
其中：综合用地（含住宅）	133.15	177.38	101.01
住宅用地	--	10.90	0.46
商业/办公用地	2.41	5.19	1.12
其他用地	--	--	0.69
土地出让均价（万元/平方米）	4.18	2.94	2.14
其中：综合用地（含住宅）	4.35	3.13	2.18
住宅用地	--	3.71	1.76
商业/办公用地	1.31	0.84	0.91
其他用地	--	--	1.72

资料来源：中指数据

2022 年受留抵退税影响，江岸区一般公共预算收入同比下降 3.00%至 103.41 亿元，仍以税收收入为主，当年占比较上年提高 0.17 个百分点至 94.13%，一般公共预算收入质量较好。同年，江岸区一般公共预算支出为 92.81 亿元，以一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业、卫生健康为主。从收支平衡来看，2022 年全区一般公共预算自给率较上年提高 6.71 个百分点至 111.42%，一般公共预算自给能力较强。

由于国有土地使用权出让收入纳入市本级核算，江岸区政府性基金预算收入规模不大，收支平衡主要依赖于上级补助收入和政府债券转贷收入。2022 年，江岸区政府性基金预算收入和政府性基金预算支出分别为 4.37 亿元和 72.18 亿元；考虑上级补助收入、上年结余以及政府债券转贷收入后，政府性基金预算支出总计与收入总计实现平衡，其中上级补助收入和政府债券转贷收入合计 65.20 亿元。政府债务方面，2022 年江岸区政府债务规模持续增长，同比增长 7.11%至 217.55 亿元。

图表 4. 江岸区主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	81.34	106.61	103.41
其中：税收收入	75.11	100.17	97.34
一般公共预算支出	92.21	101.81	92.81
政府性基金预算收入	1.22	8.90	4.37
政府性基金上级补助收入	26.61	23.81	53.47
政府债券转贷收入	54.45	51.03	11.73
政府性基金预算支出	68.13	73.91	72.18
政府债务余额	117.94	203.11	217.55

资料来源：江岸区人民政府

江岸区主要城投企业包括该公司、武汉江岸产业投资集团有限公司²（简称“江岸产投”）和武汉市汉口历史风貌街区经营管理有限责任公司（简称“风貌公司”），控股股东均为江岸区国资局。其中公司是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，承担了吉庆民俗街、青岛路、棚户区改造等项目的开发建设，并开展了建筑安装、房屋租赁、房屋交易、动迁服务、物业管理等经营性业务；江岸产投主要负责基金投资、创业投资等业务；风貌公司主要负责历史风貌区的保护开发建设修缮利用及部分棚改项目建设。

图表 5. 武汉市江岸区主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）	2022 年末负债总额（亿元）
武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	国有资产经营管理和旧城改造建设主体	江岸区国资局	125.76	56.33	70.84
武汉江岸产业投资集团有限公司	基金投资	江岸区国资局	--	--	--
武汉市汉口历史风貌街区经营管理有限责任公司	历史风貌区保护开发建设修缮利用主体及部分棚改项目建设	江岸区国资局	71.16	98.41	70.02

资料来源：江岸国资

2. 业务运营

该公司是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，承担了吉庆民俗街、青岛路、棚户区改造等项目的开发建设，并开展了建筑安装、房屋租赁、房屋交易等经营性业务。跟踪期内，建筑安装业务仍是公司收入的主要来源。公司承担的棚改、旧城改造等项目已基本完工，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。未来公司可能参与江岸区城市更新改造工作，公司承担的任务量或将加重。

该公司是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，承担了吉庆民俗街、青岛路、棚户区改造等项目的开发建设，并开展了建筑安装、房屋租赁、房屋交易等经营性业务。2022 年公司实现营业收入 8.21 亿元，较上年微降 1.03%，其中建筑安装业务仍是公司收入的主要来源，受相关工程收入结转进度影响，2022 年同比增长 5.00%至 5.36 亿元；2022 年房屋交易业务结转收入相对较小，较 2021 年下降 0.79 亿元至 0.16 亿元；由于对中小客户减免部分租金，2022 年房屋租赁收入同比减少 19.50%至 0.79 亿元。此外，公司还有动迁服务、物业管理等业务，对公司营业收入形成一定补充，2022 年其他业务收入较上年增加 0.64 亿元至 1.90 亿元，主要为因部分自有房屋被转让或征收拆迁确认的收

² 原名“武汉江岸建设投资开发有限公司”，于 2023 年 5 月更为现名。

入较多。2023 年第一季度，公司实现营业收入 0.70 亿元，较上年同期增长 19.97%。当期租赁业务、建筑安装业务和其他业务收入分别占比 56.78%、14.61%和 29.06%。

图表 6. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.77	100.00	8.30	100.00	8.21	100.00	0.70	100.00
建筑安装	7.00	71.66	5.10	61.48	5.36	65.22	0.10	14.61
房屋租赁	0.72	7.32	0.98	11.86	0.79	9.65	0.40	56.78
房屋交易	0.92	9.37	0.95	11.50	0.16	2.01	--	--
其他业务	1.14	11.64	1.26	15.16	1.90	23.12	0.20	29.06

资料来源：江岸国资

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 经营性业务

a. 建筑安装业务

跟踪期内，该公司建筑安装业务仍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。建筑公司拥有建筑工程施工总承包一级、地基基础工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包叁级等资质，通过公开渠道获取招标信息，并通过筛选项目、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，并承担了江岸区部分老旧小区改造和国有公房维修维护任务。

跟踪期内，该公司积极参与江岸区老旧小区改造，新承接工程金额有所增加，2022 年及 2023 年第一季度，公司新承接工程金额分别为 7.93 亿元和 0.27 亿元，同期公司分别实现建筑安装业务收入为 5.36 亿元和 0.10 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目包括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、军运会江岸区配套整治提升项目卓越示范片区综合改造工程和东西湖区妇幼保健业务用房维修工程、吴家山社区卫生服务中心维修项目设计采购施工一体化（EPC）等，其中军运会相关工程³累计结转了收入 11.51 亿元，尚有 0.02 亿元收入待结转；目前公司主要在建项目包括汉口历史风貌区江岸片区改造二期工程胜利街等重点路段立面整治工程、示范片老旧小区（江岸区）综合改造工程二期施工、武汉市公安局江汉区分局建设项目 EPC 总承包工程基坑支护工程、武汉市公安局江汉区分局建设项目 EPC 总承包工程桩基工程等。现阶段子公司建筑公司积极参与江岸区老旧小区改造，同时建筑公司将拓展湖北省其他地区以及省外业务，因建筑安装业务承接和建设均具有一定的周期性，未来该业务收入可能存在波动。

b. 租赁业务

该公司租赁业务包括经租房租赁和自有房产租赁。其中，经租房是公司管理的国有公房，分布于江岸区。截至 2023 年 3 月末，公司经租房面积为 83.54 万平方米，已全部租赁，受城市更新改造推进影响，国有公房被拆迁，公司管理的经租房面积在逐步减少。公司经租房租赁价格由市房管局和市物价局统一定价，2022 年及 2023 年第一季度，公司经租房租赁收入分别为 0.14 亿元和 0.02 亿元，其中 2022 年经租房租赁收入较上年下降 8.07%，主要系公司管理的经租房面积减少所致。

该公司自有房产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 2023 年 3 月末，公司自有房产面积 30.68 万平方米，已出租 25.91 万平方米。2022 年及 2023 年第一季度，公司自有房产租赁收入分别为 0.66 亿元和 0.38 亿元，其中 2022 年自有房产租赁收入较上年下降 21.54%，主要系公司根据《区政府国资关于 2022 年减免服务业小微企业和个体工

³ 根据城建计划安排，军运会立面整治等工程实施主体为该公司本部。施工中标单位为子公司建筑公司。项目资金由江岸区财政拨款付至公司本部，再由公司本部付款给建筑公司。

商户房租的通知》，对服务业小微企业和个体工商户减免 3-6 个月租金所致。

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，盈利主要来自于房屋成本收入差。公司主要项目包括长江明珠（经适房）、台北沁园（商品房）项目和华清园（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 2023 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，同期末已回笼资金 1.83 亿元；华清园（商品房）项目总投资 6.50 亿元，同期末已回笼资金 9.00 亿元。2022 年，公司确认房产交易收入 0.16 亿元，主要来自于华清园（商品房）项目结转收入。2023 年第一季度，公司未结转相关项目房屋交易收入。

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，出于谨慎性原则没有将该项目确认收入，竣工环境报告出具后，该项目收入陆续结转。截至 2023 年 3 月末，公司累计确认长江明珠楼盘业务收入共计 4.29 亿元，尚有 1.56 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，按政府要求作为动迁安置房源，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 2023 年 3 月末，台北沁园项目还有 1.83 亿元预收房款未结转收入。

华清园的商品房已基本销售完毕，因为底层商铺未完全确权，截至 2023 年 3 月末，华清园项目预收售房款 0.99 亿元尚未确认为收入。

目前，该公司并无在建或拟建的房地产开发项目。房屋销售收入主要来源于前期预售房产确认销售实现的收入，预计未来该业务收入不会持续增长。

d. 其他业务

该公司还有动迁服务、物业管理等业务，对公司营业收入形成一定补充，2022 年及 2023 年第一季度其他业务收入分别为 1.90 亿元和 0.20 亿元。

该公司动迁服务业务主要由子公司武汉岸房动迁有限公司运营。公司与业主签订《动迁/征收委托协议》，根据项目成立动迁小组驻扎于需要拆迁的片区，成立拆迁办公点，最终由业主方向公司支付服务费。公司根据业主方要求，负责以下工作：按照征收政策和业主要求对该项目进行调查摸底、征求意见、协助评估等工作；与征收红线内企事业单位及个人谈判协商、与被征收人签订征收补偿协议；承担征收红线内的房屋等建筑物附属物附着物的拆迁工作；协助业主做好征收户的维稳工作；征收过程中的资料汇总和档案整理，审计完成后交业主方存档；征收范围内的销户、清场等工作。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现动迁服务收入 0.40 亿元和 0.002 亿元。

该公司物业管理板块主要由子公司武汉信腾台北物业管理有限公司运营，管理范围主要系自行开发建设的住宅、商业及政府划拨、委托管理的物业，2022 年及 2023 年第一季度，物业管理收入分别为 0.36 亿元和 0.10 亿元。2022 年公司还实现公租房运营费和维修费收入 0.18 亿元。

此外，2022 年和 2023 年第一季度因部分自有房屋被转让或征收拆迁，该公司分别确认收入为 0.72 亿元和 0.03 亿元。

B. 项目开发业务

该公司作为江岸区旧城改造建设主体，承担了吉庆民俗街、青岛路、棚户区改造、牛奶厂等项目的

开发建设。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入的资金。

图表 7. 截至 2023 年 3 月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：自有资金额	已投入额	建设进度
吉庆民俗街项目	12.61	6.39	11.11	一期、二期已投入运营；三期地块已出售；四期建设方案未确定
青岛路项目	34.30	13.50	32.07	收尾
棚改项目（原收容所、交易街、新兴街二期）	21.14	4.44	24.75	基本完工，交易街已挂牌
牛奶厂项目	6.38	2.30	5.70	基本完工
合计	74.43	26.63	73.63	--

资料来源：江岸国资

此外，2023 年 4 月，江岸区人民政府国有资产监督管理局（简称“江岸区国资局”）设立武汉市江岸区城市更新投资发展有限公司（简称“江岸城市更新”），注册资本 10 亿元，由江岸区国资局 100% 控股。江岸区政府将统筹江岸区的城市更新改造工作，该公司或将承担城市更新部分工作，目前尚在规划中。

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街。公司与武汉佰城联盟商业地产管理有限公司合资成立武汉吉庆民俗街商业管理有限公司⁴负责吉庆街项目的运营。目前一期、二期已全部投入运营，2022 年和 2023 年第一季度分别实现运营收入 471.71 万元和 231.43 万元。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）。江岸区初步拟定将四期地块与周边的黄石里（简称“黄石里项目”）整合共同改造，目前黄石里项目已基本完成前期腾退清理工作后期将进入改造阶段。

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 2023 年 3 月末，已投入 32.07 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⁵。青岛路项目 E 地块已领取土地储备证，具备挂牌条件，由于地面建筑包括多处优秀历史建筑及文保建筑，公司计划自持 E 地块，预计土地价款需 6 亿元。

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

⁴ 注册资金 800 万元，该公司持股 35%。

⁵ 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。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。

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。截至 2023 年 3 月末，上述三个棚改项目已投资 24.75 亿元，资金来源主要系公司自筹和银行融资。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⁶，该项授信资金周期 25 年，年利率 4.145%。同时，公司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）⁷，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 2023 年 3 月末，公司收到成本返还 9.49 亿元⁸；原收容所地块和新兴街地块尚未挂牌出让。

d. 牛奶厂项目

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，截至 2023 年 3 月末，牛奶厂项目已累计投入 5.70 亿元。前期投入的资金将通过将土地成本返还的方式收回。

（2）运营规划/经营战略

未来，该公司将围绕江岸区打造“三中心一基地”的建设目标，紧扣产业发展方向，牢固树立做强做大主业，发展关联产业，打造“全产业链”的发展思路，以全区重大项目建设为契机，充分发挥公司建筑一级资质、开发二级资质、文保二级资质、物业一级等各项资质资源，打好项目建设“推进战”、资金筹措“攻坚战”、资产运营“保卫战”等“三战”，坚持一条心谋划、一盘棋推进，一股劲落实，实现公司多业良性并举、国资保值增值、企业品牌有效提升、经济目标稳定增长、个人发展共同进步等目标。

管理

跟踪期内，该公司股权结构、组织结构、管理制度均无重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构无变化，公司注册资本和实收资本均为人民币 17.15 亿元，江岸区国资局为公司唯一股东。

跟踪期内，该公司组织结构、管理制度均无重大变化。

关联交易方面，2022 年该公司与武汉市汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司⁹（简称“风貌公司”）因提供劳务产生 71.84 万元关联交易；与风貌公司产生往来款，年末应收账款中应收风貌公司 123.01 万元，其他应收款中应收风貌公司 368.59 万元；其他应付款中应付风貌公司 6.66 亿元；合同

⁶ 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，2021 年偿还 2.52 亿元，截至 2023 年 3 月末余额 10.32 亿元。

⁷ 国开基金已全部偿付。

⁸ 2021 年和 2022 年分别收到 4 亿元和 5.49 亿元。

⁹ 风貌公司成立于 2013 年 6 月，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 2022 年末，风貌公司总资产 71.16 亿元，所有者权益合计 1.13 亿元，当年实现主营业务收入 0.07 亿元，净利润 -0.06 亿元。

负债中预收风貌公司 354.35 万元。对长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司（简称“长投金岸”）¹⁰ 投资 1.93 亿元（计入“债权投资”），应收利息 0.25 亿元。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 5 日公司本部的《企业信用报告》，公司本部信用记录正常，无银行借款逾期、欠息等情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2023 年 6 月 16 日查询结果显示，公司本部不存在异常情况。

财务

得益于持续经营积累以及政府资金注入，跟踪期内，该公司权益资本稳步提升；随着银行借款以及债券陆续偿还，公司债务规模有所压缩，不过短期刚性债务规模增长，即期债务偿付压力加大；公司资产主要集中于项目开发投入和投资性房地产，资产流动性一般。营业毛利是公司盈利的主要来源，非经常性损益占比较小，总体盈利水平一般。

1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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 2023 年第一季度财务数据未经审计。

财政部于 2021 年 12 月 31 日发布了《企业会计准则解释第 15 号》（简称“解释 15 号”），根据解释 15 号：该公司将固定资产达到预定可使用状态前或研发过程中产出的产品或副产品对外销售的，按照《企业会计准则第 14 号-收入》、《企业会计准则第 1 号-存货》等规定，对试运行销售相关的收入和成本分别进行会计处理，计入当期损益，不再将试运行销售相关收入抵消相关成本后的净额冲减固定资产成本或研发支出，自 2022 年 1 月 1 日起实施，公司对 2021 年 1 月 1 日之后发生的试运行销售追溯应用解释 15 号，该变更对公司无影响；公司在判断合同是否为亏损合同时所考虑的“履行合同的成本”，不仅包括履行合同的增量成本（直接人工、直接材料等），还包括履行合同直接相关的其他成本的分摊金额（用于履行合同的固定资产的折旧费用分摊金额等），自 2022 年 1 月 1 日起实施，公司按照解释 15 号的规定，对于首次实施日 2022 年 1 月 1 日尚未履行完成所有义务的合同，累计影响数调整 2022 年年初留存收益及其他相关的财务报表项目，未调整 2021 年比较财务报表数据，该变更对公司无影响。

2022 年和 2023 年第一季度，该公司合并范围无变化。截至 2023 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. 资本结构

（1）财务杠杆

得益于持续经营积累以及政府资金注入，2022 年末该公司所有者权益同比增长 1.04%至 54.91 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 31.23%、48.44%和 13.76%。2022 年末公司实收资本维持 17.15 亿元；资本公积同比增长 1.75%至 26.60 亿元，主要源于江岸区人民政府拨付资本金 0.42 亿元，同时江岸区环境监测站无偿移交市属公房增加资本公积 0.04 亿元；因经营

¹⁰ 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。长投金岸主要负责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。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 年公司对长投金岸的借款由其他应收款调入债权投资核算，2022 年末余额为 1.93 亿元。截至 2022 年末长投金岸总资产 40.31 亿元、负债总额 39.48 亿元，所有者权益 0.83 亿元，当年实现营业收入 0.02 亿元，净利润-0.08 亿元。

持续积累，2022 年末分配利润同比增长 0.38%至 7.56 亿元。2023 年 3 月末，所有者权益较上年末微增 0.37%，主要系经营积累，资本结构未有重大变化。

跟踪期内，随着银行借款、债券陆续偿还，该公司负债规模持续压缩，2022 年末及 2023 年 3 月末，负债总额分别为 70.84 亿元和 68.18 亿元，同比分别下降 18.92%和 3.76%；同期末资产负债率分别为 56.33%和 55.30%，分别较上期末下降 5.32 个、1.04 个百分点。

（2）债务结构

跟踪期内，该公司往来款规模仍较大，债务期限结构偏短期，2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 21.25%和 22.27%，其中 2022 年末同比下降 24.06 个百分点。从债务构成来看，公司负债以刚性债务、其他应付款（剔除计入刚性债务的部分）、合同负债和应付账款为主，2022 年末占负债总额的比重分别为 45.42%、27.92%、9.01%和 9.76%。具体来看，2022 年末刚性债务余额为 32.18 亿元，主要由银行借款、应付债券和棚改贷款构成；年末其他应付款（剔除计入刚性债务的部分）同比下降 29.20%至 19.78 亿元，主要系往来款减少所致，年末主要包括应付风貌公司往来款 6.66 亿元、汉口历史风貌区改造提升项目政府专项债资金 3.10 亿元、代收安置房源款 1.67 亿元等；年末合同负债为 6.38 亿元，主要系长江明珠项目、台北沁园项目、华清园项目等预收购房款及拆迁（腾退）补偿款、管理服务费等；应付账款主要为应付工程款，2022 年末较上年末增长 16.31%至 6.91 亿元。此外年末其他非流动负债 2.01 亿元，主要系经租房产¹¹。

2023 年 3 月末该公司刚性债务较上年末微增 0.07%至 32.20 亿元；因支付工程款，应付账款较上年末下降 22.58%至 5.35 亿元；因使用部分政府专项债资金，其他应付款（剔除计入刚性债务的部分）较上年末减少 4.83%至 18.82 亿元；因预收工程款和预收动迁服务款增加，合同负债较上年末增长 4.98%至 6.70 亿元。在上述因素共同作用下，2023 年 3 月末负债较上年末下降 3.76%至 68.18 亿元。

跟踪期内，该公司刚性债务规模有所下降，不过随着长期债务临近到期调入一年内到期的非流动负债，公司短期债务压力增大，2022 年末及 2023 年 3 月末短期刚性债务占比分别为 43.84%和 43.88%，2022 年末较 2021 年末上升了 30.30 个百分点。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务主要包括 18.93 亿元债券、10.32 亿元棚改贷款（计入其他应付款）和 2.70 亿元银行借款。从融资主体看，公司有息债务全部集中于公司本部；从借款方式看，公司银行借款以信用借款和抵押借款为主，到期日处于 2023-2024 年，借款利率处于 3.50%至 3.70%区间；棚改贷款系市级统贷棚改项目统借统贷款，期限为 25 年，将于 2040 年到期，借款利率为 4.145%；公司存续期债券票面利率区间为 3.05%-5.70%。当期末，公司短期刚性债务规模为 14.13 亿元，有一定即期偿付压力。

3. 现金流量

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波动较大，2022 年及 2023 年第一季度分别为 33.43%和 234.54%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4.39 亿元和-1.54 亿元，其中 2022 年经营活动现金流呈现净流入，主要系收到汉口历史风貌区改造提升项目政府专项债资金 2.10 亿元及交易街项目土地成本返还 5.49 亿元。

2022 年及 2023 年第一季度该公司投资性现金净流量分别为 2.52 亿元和 0.04 亿元，其中 2022 年投资活动现金流呈现较大额净流入，主要系收回对风貌公司投资款、结构性存款及为长投金岸提供的部分借款，同时自有房屋因征收拆迁收到现金 0.57 亿元。

因银行借款、债券陆续偿还，2022 年及 2023 年第一季度该公司筹资性现金净流量分别为-6.80 亿元和-0.23 亿元，持续呈现净流出状态，其中 2022 年公司收到江岸区人民政府增资款 0.42 亿元。

¹¹ 同时挂账与其他非流动负债和其他非流动资产。

4. 资产质量

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 125.76 亿元和 123.30 亿元，同比分别下降 11.27%和 1.95%；同期末公司资产中流动资产占比分别为 55.70%和 54.86%。

该公司流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款¹²和存货为主。2022 年末货币资金为 12.55 亿元，均未受限。预付款项主要为购房款、工程款和拆迁预付款等，2022 年末较上年末下降 15.59%至 4.55 亿元，主要系部分预付的购房款已办理权证并完成结算所致。其他应收款分布较散，较上年末减少 8.15%至 9.01 亿元，主要系收回风貌公司 1.20 亿元，年末主要包括应收 D 级危房收购腾退资金 1.37 亿元、应收武汉市江岸区人民政府劳动街道办事处往来款 0.60 亿元、应收汉口历史风貌区改造工程部往来款 0.32 亿元、应收武汉市江岸区城区改造更新局拆迁款 0.17 亿元和应收二七街办事处购房款 0.10 亿元等。存货主要由青岛路项目、牛奶厂项目、交易街、棚户区改造项目的开发成本以及长江明珠、台北沁园、华清园等项目未结转的开发成本构成，2022 年末为 38.99 亿元，较上年末减少 11.04%，主要系收到交易街项目土地成本返还款 5.49 亿元冲减成本所致。此外，2022 年末应收账款同比增长 71.31%至 3.78 亿元，主要系应收工程款增加；其他流动资产 0.89 亿元，系预缴税金和增值税进项税留抵税额。

该公司非流动资产主要为投资性房地产、其他权益工具投资和其他非流动资产。投资性房地产主要系公司持有的商铺等，2022 年末同比微降 0.31%至 43.50 亿元，主要系受到房地产市场景气度的影响，所持有房产评估价值有所下滑。2022 年末其他权益工具投资同比微降 2.13%至 5.24 亿元，主要系对武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司、武汉城际铁路投资有限公司投资 2.49 亿元、1.37 亿元。其他非流动资产 2.09 亿元，主要系公司持有的经租房产。由于减少对风貌公司的投资 10.14 亿元，年末长期股权投资大幅下降 95.36%至 0.50 亿元。此外，2022 年末债权投资 1.93 亿元，同比减少 34.86%，主要系公司收回对长投金岸提供的部分借款。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末略降 1.95%至 123.30 亿元，其中货币资金较 2022 年末减少 13.80%至 10.82 亿元，均未受限；其他应收款下降 6.15%至 8.45 亿元，系往来款减少；应收账款较上年末减少 13.79%至 3.26 亿元，系收回部分工程款所致。其他资产科目变动不大。

5. 盈利能力

2022 年，营业毛利仍为该公司盈利的主要来源，非经常性损益仍较小。当年公司营业毛利为 1.49 亿元，较上年增长 19.23%，主要系公司自有房屋被征收拆迁，获得征收拆迁补偿收入较多所致。同年投资收益、营业外净收入、公允价值变动净收益、其他收益分别为-718.34 万元、-42.84 万元、-2514.96 万元和 1328.05 万元，其中其他收益主要系稳岗补贴、经营补助、改造补贴等政府补助，稳定性欠佳。

图表 8. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业毛利	12537.86	12532.27	14942.69	4145.67
投资收益	-108.79	1633.89	-718.34	-49.90
营业外净收入	712.54	663.78	-42.84	114.84
公允价值变动净收益	-597.30	-1692.62	-2514.96	--
其他收益	8.16	1854.88	1328.05	664.09
合计	12552.47	14992.20	12994.60	4874.70

资料来源：江岸国资

2022 年该公司期间费用合计 0.94 亿元，同比增长 15.34%，其中管理费用占比 93.75%。公司管理费用主要为人员工资、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 0.05 亿元；期间费用率为 11.44%。

¹² 扣除应付利息、应付股利后净额。

2022 年，该公司利润总额为 0.26 亿元，净利润为 0.16 亿元，同比下降 52.56%，当年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.28% 和 0.29%，资产获利能力欠佳。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 0.70 亿元，较上年同期增长 19.97%，毛利为 0.41 亿元，较上年同期增长 35.90%，当期其他收益为 0.07 亿元，实现净利润 0.20 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 分别为 0.40 亿元，较上年减少 0.05 亿元，以利润总额为主。由于公司主业盈利规模小，EBITDA 对利息支出及刚性债务覆盖程度较低。当年公司经营性现金流和非筹资性现金流均呈现净流入状态，可对债务偿付提供一定支撑。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.29	0.32	0.32	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	26.58	-1.23	7.40	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	32.48	-1.77	12.06	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	20.53	0.57	11.65	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	25.08	0.82	19.00	—
流动比率（%）	128.46	123.95	119.88	121.30
现金比率（%）	27.02	20.69	21.48	19.40
短期刚性债务现金覆盖率（%）	261.53	226.71	88.97	76.58

资料来源：江岸国资

2022 年末及 2023 年 3 月末该公司流动比率分别为 119.88% 和 121.30%，处于较好水平，但公司资产中项目开发成本规模较大，实际资产流动性欠佳。跟踪期内，公司短期刚性债务大幅增加，2023 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率下降至 76.58%，公司即期债务偿付压力加大。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产为 1.14 亿元投资性房地产，系抵押融资受限，占投资性房地产的比例为 2.61%，占总资产的比例为 0.92%。

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也不存在诉讼事项。

外部支持

该公司作为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，可持续得到江岸区政府在资金拨付、项目获取等方面的支持。

截至 2023 年 3 月末，该公司未使用授信为光大银行、兴业银行、民生银行等合计 12.50 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，形成了以现代服务业为主导的产业格局。2022 年以来，江岸区经济继续发展，但受客观因素影响，增速有所放缓；2022 年受留抵退税影响，江岸区一般公共预算收入规模有所下降，但财政自给能力仍较强；江岸区政府性基金预算收入规模不大，收支平衡主要依赖于上级补助收入和政府债券转贷收入。

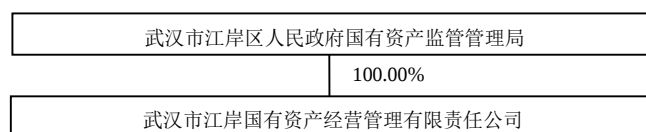
该公司是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，承担了吉庆民俗街、青岛路、棚户区改造等项目的开发建设，并开展了建筑安装、房屋租赁、房屋交易等经营性业务。跟踪期内，建筑安装业务仍是公司收入的主要来源。公司承担的棚改、旧城改造等项目已基本完工，目前已通过房产租售、土地成本返还的方式收回部分前期投入成本。未来公司可能参与江岸区城市更新改造工作，公司承担的任务量或将加重。

得益于持续经营积累以及政府资金注入，跟踪期内，该公司权益资本稳步提升；随着银行借款以及债券陆续偿还，公司债务规模有所压缩，不过短期刚性债务规模增长，即期债务偿付压力加大；公司资产主要集中于项目开发投入和投资性房地产，资产流动性一般。营业毛利是公司盈利的主要来源，非经常性损益占比较小，总体盈利水平一般。

同时，我们仍将持续关注：（1）江岸区经济财政发展状况；（2）该公司主营业务盈利情况；（3）公司刚性债务的偿付情况；（4）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；（5）公司所持有投资性房地产价格波动情况；（5）公司后续参与江岸区城市更新项目的投融资情况。

附录一：

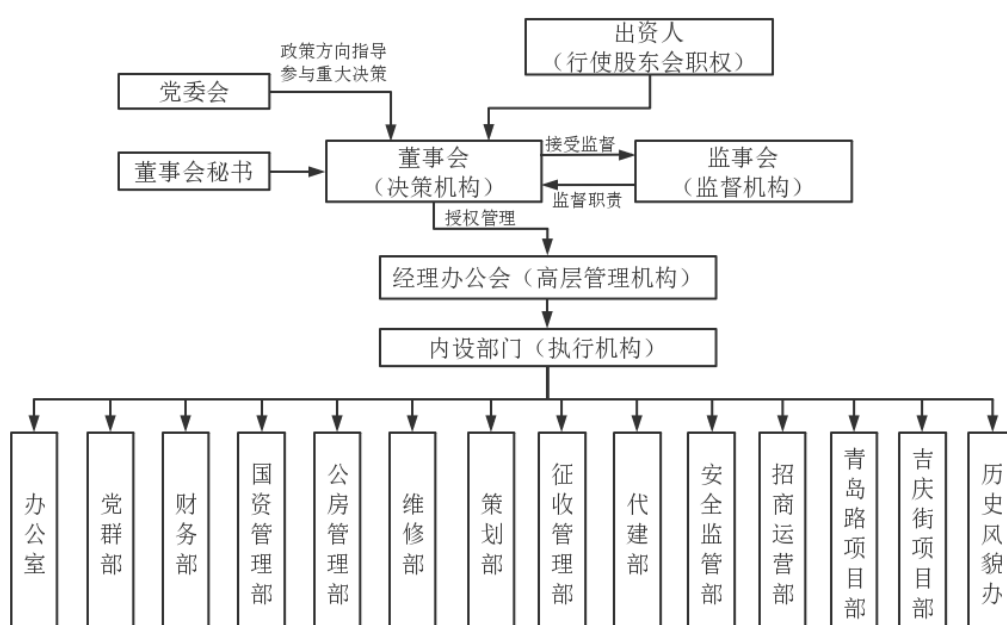
公司股权结构图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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	—	国有资产的管理及运营、项目投资、房地产开发等	32.18	50.76	1.03	0.03	4.93	本部
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	--	7.14	0.86	0.23	-0.08	单体口径
武汉岸房建筑工程有限公司	建筑公司	94.36	房屋建筑工程施工总承包壹级	--	1.65	5.07	0.04	-0.52	单体口径

注：根据江岸国资 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	146.25	141.73	125.76	123.30
货币资金[亿元]	17.94	12.44	12.55	10.82
刚性债务[亿元]	47.46	40.54	32.18	32.20
所有者权益[亿元]	52.18	54.35	54.91	55.12
营业收入[亿元]	9.77	8.30	8.21	0.70
净利润[亿元]	0.13	0.34	0.16	0.20
EBITDA[亿元]	0.35	0.45	0.40	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.81	-0.78	4.39	-1.54
投资性现金净流入量[亿元]	-3.60	1.14	2.52	0.04
资产负债率[%]	64.32	61.65	56.33	55.30
长短期债务比[%]	41.68	45.31	21.25	22.27
权益资本与刚性债务比率[%]	109.96	134.04	170.65	171.17
流动比率[%]	128.46	123.95	119.88	121.30
速动比率[%]	47.15	42.09	45.35	42.36
现金比率[%]	27.02	20.69	21.48	19.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	261.53	226.71	88.97	76.58
利息保障倍数[倍]	0.27	0.30	0.30	—
有形净值债务率[%]	185.43	165.20	132.56	127.09
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	12.83	15.10	18.19	59.38
营业利润率[%]	1.30	3.91	3.17	27.77
总资产报酬率[%]	0.23	0.29	0.28	—
净资产收益率[%]	0.24	0.63	0.29	—
净资产收益率*[%]	0.23	0.60	0.24	—
营业收入现金率[%]	31.85	36.31	33.43	234.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.58	-1.23	7.40	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	32.48	-1.77	12.06	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.53	0.57	11.65	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	25.08	0.82	19.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.32	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录六：

发行人历史评级

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、鄢羽佳	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	2022 年 6 月 27 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	2023 年 6 月 26 日	AA+/稳定	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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、鄢羽佳	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	2022 年 6 月 27 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	2023 年 6 月 26 日	AA+	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（19 岸资 01）	历史首次评级	2019 年 1 月 7 日	AA+	邵一静、鄢羽佳	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

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
债项评级（21 岸资 01）	前次评级	2022 年 6 月 27 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	2023 年 6 月 26 日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	历史首次评级	2021 年 11 月 12 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） 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	2022 年 6 月 27 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	2023 年 6 月 26 日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。