



武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司 主动评级

信用等级: A+_{pi} 评级展望: 稳定

个体级别: bbb+_{pi} 外部支持: +3

评级时间: 2022年12月23日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	10.67	17.20	17.20	14.88
资产总额(亿元)	133.27	146.25	141.73	139.21
所有者权益(亿元)	51.37	52.18	54.35	54.77
短期债务(亿元)	6.80	22.25	18.96	13.47
全部债务(亿元)	32.90	46.70	42.58	37.01
营业总收入(亿元)	9.65	9.77	8.30	1.83
利润总额(亿元)	0.64	0.20	0.39	0.10
EBITDA(亿元)	0.74	0.35	0.45	-
经营净现金流(亿元)	1.69	15.81	-0.78	8.21
营业毛利率(%)	14.88	12.83	15.10	43.16
EBIT 利润率(%)	7.43	3.30	5.08	-
总资产报酬率(%)	0.55	0.23	0.29	-
资产负债率(%)	61.45	64.32	61.65	60.66
全部债务资本化比率(%)	39.04	47.23	43.93	40.32
流动比率(倍)	1.40	1.28	1.24	1.27
现金类资产/短期债务(倍)	1.57	0.81	0.66	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	44.54	135.29	94.38	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.53	0.29	0.32	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司(以下简称“江岸国资”或“公司”)成立于 2008 年 5 月, 截至 2022 年 10 月末, 公司注册资本和实收资本均为 17.15 亿元, 公司全资股东和实际控制人均为武汉市江岸区人民政府国有资产监督管理局(以下简称“江岸区国资局”)。公司主要承担江岸区旧城改造、动迁服务等业务, 中短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司公益性业务属性较强, 公司公益性业务回款可以覆盖利息支出, 且业务委托方经济财政实力较强, 未来对公司开发成本保障情况较好; 公司目前多数项目均已竣工或基本完成销售。债务政策方面, 公司债务负担较重, 直接融资成本较低, 考虑到公司融资环境较好, 备用流动性较充足, 预计债务周转压力可控。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 A+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

资源配置

● **区域经营环境:** 公司政府性项目业务委托方为武汉市江岸区政府相关部门。经济方面, 2021 年江岸区实现地区生产总值 1,470.27 亿元, 位居武汉市下辖区县中第 5 位, 经济实力较强。财政方面, 2021 年江岸区实现综合财力 166.46 亿元, 其中一般公共预算收入 106.61 亿元, 税收收入占比持续保持在 90% 以上, 一般公共预算收入稳定性很好; 同年实现政府性基金收入 8.90 亿元; 财政实力较强。政府债务方面, 截至 2021 年末, 江岸区政府性债务余额 203.11 亿元, 政府债务负担一般。(区域城投有息债务+政府债务)/综合财力约为 1.48 倍, 区域广义债务负担较重。

● **规模和市场地位:** 公司是武汉市江岸区最重要的基础设施投融资主体, 主要负责武汉市江岸区动迁服务和旧城改造业务, 兼营建设安装、房产租赁和房屋交易等经营性业务, 在区域内资产规模排名第一, 区域地位很重要。

●旧城改造业务：公司主要负责江岸区的旧城改造业务，项目主要为吉庆街商业区项目和青岛路项目。项目资金由公司自筹，项目完工后通过对房产进行出租、销售和土地成本返还等方式实现资金平衡。截至 2022 年 3 月末，公司旧城改造项目计划总投资 74.43 亿元，已投资 73.38 亿元，项目均已完工或进入收尾阶段。分项目看，吉庆街商业区项目一至二期公司通过自持经营实现回款，但吉庆街租金收入较低，成本回收时间预计较长；吉庆街商业区项目三期成本已通过土地出让金回款形式完全收回投资成本；四期项目仍在规划中，资金平衡方式未确定。对于青岛路项目，公司计划通过土地出让金回款形式实现资金平衡，该地块已实现 15.80 亿元土地出让金返还，但根据目前的公开信息，该地块未来收益无法覆盖成本，存在一定资金平衡压力。整体来看，公司旧城改造项目整体成本回收周期长，需关注自持部分未来运营情况和业务整体资金平衡情况。

●动迁服务业务：公司主要承接拆迁片区的房屋拆迁、腾退和征收等项目，业务模式为公司自筹资金进行前期投入，后续通过土地出让金返还或项目自持实现资金平衡。动迁服务业务目前主要涉及棚户区改造项目和牛奶场项目。棚户区改造项目包括新兴街二期、交易街和原收容所三个子项目，截至 2022 年 3 月末项目已基本完工，上述项目已投资 22.60 亿元。资金平衡方面，交易街土地已于 2021 年 3 月出让，土地出让价格 13 亿元，截至 2022 年 3 月末已收到返还资金 7.73 亿元。原收容所与新兴街二期拟于 2025 年挂牌出让，需关注这两个项目未来回款及资金平衡情况。牛奶厂项目公司预计总投资 15.02 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 5.56 亿元，资金平衡将以土地成本返还形式，目前尚未完成出让。整体看，公司在建项目仍存在一定投资规模，未来土地出让进度易受土地景气度影响，项目存在一定资金平衡压力。

●经营性业务：公司经营性业务主要为建设安装、房产租赁和房屋交易业务。建设安装方面，业务主要经营主体为武汉岸房建筑工程有限公司，该业务板块是公司近年营业收入的主要来源，但工程承接和建设的周期性致使收入波动性较大；公司拥有建筑一级总承包资质和文物保护施工资质，在江岸区知名度较高，在手主要工程项目均在江岸区。受军运会结束和疫情反复影响，公司 2020 年以来承接项目较少，2021 年收入减少至 5.10 亿元。未来公司将按区政府安排逐渐涉足老旧小区改造，整体收入稳定性有待观察。房产租赁业务主要为经租房及公司自有房产出租，2021 年该业务实现营业收入 0.98 亿元，规模较小，但由于租赁房产采取公允价值计量，不计提折旧，该业务毛利率很高，近三年均在 50% 以上。总体看该业务规模较小但近年收入保持稳定增长，经营风险较低。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等。截至 2022 年 3 月末，公司主要房产项目为长江明珠（经适房）项目、台北沁园（商品房）项目和华清园（商品房）项目，上述项目均已基本完成销售，项目合计总投资 13.86 亿元，已收到回款 16.68 亿元，收入

对成本覆盖程度较好。但受定向销售及业主投诉小区环境问题影响，同期末公司三个项目合计仍有约 3.85 亿元预收房款未结转收入，需关注未来项目的资金平衡情况。

●**管理与战略**：公司未来资本支出仍主要集中于旧城改造和动迁服务业务，在建项目尚需投资额为 10.51 亿元，未来一年预计投资约 3.50 亿元，较历史投资进度持平。

■ **债务政策**

●**资产质量**：截至 2022 年 9 月末，公司资产规模为 139.21 亿元，主要由货币资金、存货、投资性房地产、其他应收款和长期股权投资组成。其中，其他应收款主要为与区域内国有企业和政府部门的往来款；存货主要为旧城改造和动迁服务项目沉淀的开发成本；长期股权投资为对区域内国有企业及民营企业的股权投资，其中对民营企业的投资金额合计 0.41 亿元，金额较小且民营企业目前经营较为稳定，投资款回收风险较低；投资性房地产主要为公司持有的吉庆街一、二期商铺及其他经营性房产商铺门面等。截至 2022 年 3 月末公司账面受限资产合计 1.43 亿元，占同期总资产比例较低，均为投资性房地产科目的受限。总体看，公司资产质量一般，流动性较弱。

●**资本结构和偿债指标**：公司有息债务规模不断增加，截至 2022 年 9 月末，资产负债率和全部债务资本化比率为 60.66% 和 40.32%，债务负担处于行业较重水平。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务为 37.01 亿元，其中短期债务占比约 36.40%，债务趋于短期化。公司主要通过银行借款、发行债券和非标进行融资，占比分别为 12.62%、79.48% 和 7.90%，截至目前存续债券加权平均发行成本 4.54%，直融成本较低。截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.10 倍，短期偿债指标表现一般，考虑公司所在区域融资环境较好，备用流动性较充足，预计债务周转压力可控。

■ **外部支持**

公司实际控制人为江岸区国资局，公司作为江岸区重要的开发建设主体，持续获得江岸区政府在资产划入、财政资金注入等方面支持。2021 年江岸区政府将价值 0.26 亿元的房产划入公司，同年向公司注入财政资金 0.32 亿元。未来若公司面临偿付风险，获得江岸区政府额外支持的可能性很大。整体看，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。