

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[2022]100705】

**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
<b>18 岸资 01：</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 4 月 27 日
<b>19 岸资 01：</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 1 月 7 日
<b>21 岸资 01</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 11 月 12 日
<b>18 江岸国资 MTN001：</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 19 日

## 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	3.97	12.41	6.62	12.93
刚性债务	49.90	47.46	40.54	38.49
所有者权益	47.07	48.38	50.41	50.35
经营性现金净流入量	2.57	17.05	-1.13	8.85
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	133.27	146.25	141.73	146.82
总负债	81.90	94.07	87.38	92.51
刚性债务	49.90	47.46	40.54	38.49
所有者权益	51.37	52.18	54.35	54.31
营业收入	9.65	9.77	8.30	0.58
净利润	0.51	0.13	0.34	0.00
经营性现金净流入量	1.69	15.81	-0.78	7.42
EBITDA	0.74	0.35	0.45	—
资产负债率[%]	61.45	64.32	61.65	63.01
长短期债务比[%]	55.78	41.68	45.31	37.71
营业利润率[%]	6.97	1.30	3.91	-0.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	144.14	261.53	226.68	326.33
营业收入现金率[%]	25.81	31.85	36.31	103.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.05	25.08	0.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.29	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：发行人数据根据江岸国资经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 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 2021 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、债务偿付、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，江岸国资继续获得资金和房产注入，所有者权益规模进一步提升。

### 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。
- **债务偿付压力。**跟踪期内，江岸国资刚性债务小幅缩减，但仍维持较大规模，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，后续还将承担江岸区的城市更新工作，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，受疫情持续影响，公司投资性房地产公允价值有所调减。

➤ 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）、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“18 岸资 01”、“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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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（3+2）年，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（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 2022 年 6 月 14 日，该公司已发行债券待偿本金余额为 20.71 亿元，本息兑付情况正常。

图表 1. 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
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	3.05	一般公司债	0.20	正常付息， 本金偿付了 1.90 亿元
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	0.00	已兑付
21 岸资 01	2021-11-24	5.00	3+2	3.35	一般公司债	5.00	尚未到期
<b>总计</b>	--	<b>41.00</b>	--	--	--	<b>20.71</b>	--

资料来源：wind 资讯（截至 2022 年 6 月 14 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期

内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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继续保持。

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。具体来看，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年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，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出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和

市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域经济环境

**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，2021 年全区经济稳定恢复，同时土地市场交易仍保持活跃，出让面积和出让总价持续提升。**

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。武汉市下辖江岸、江汉、硚口、汉阳、武昌、青山、洪山、蔡甸、江夏、黄陂、新洲、东西湖、汉南 13 个行政区及武汉经济技术开发区、东湖新技术开发区、东湖生态旅游风景区、武汉化学工业区、武汉临空港经济技术开发区和武汉新港等 6 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。2021 年末全市常住人口 1364.89 万人，比上年末增加 120.12 万人，城镇化率为 84.56%。2021 年武汉市实现地区生产总值 17716.76 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.2%。其中，第一产业增加值 444.21 亿元，增长 8.7%；第二产业增加值 6208.34 亿元，增长 12.1%；第三产业增加值 11064.21 亿元，增长 12.3%。三次产业结构由 2020 年的 2.6:35.6:61.8 调整为 2.5:35.0:62.5。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 135251 元，比上年增长 1.7%。武汉市已形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业，2021 年工业增加值 4586.49 亿元，比上年增长 14.1%。规模以上工业增加值增长 14.2%。

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 81.21 平方公里（含水域），常住人口超过百万人；辖 17 个行政街道，158 个社区居委会和 28 个村委会。江岸区是中共武汉市委、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，是全市的政治、经济、文化、信息中心。

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。

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十分方便，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。

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。2021 年全区经济持续稳定恢复，全年实现

地区生产总值 1470.27 亿元，按不变价格计算，比上年增长 13.6%，增幅高于全省、全市平均水平 0.7、1.4 个百分点，比 2019 年增长 4.5%，两年平均增长 2.2%，GDP 总量和增幅均居中心城区<sup>1</sup>第二位。分产业看，第二产业增加值 257.09 亿元，增长 16.5%；第三产业增加值 1213.18 亿元，增长 13.1%；第二、第三产业比重由 2020 年的 17.1:82.9 调整为 17.5:82.5。2022 年第一季度全区实现地区生产总值 329.28 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 7.3%。分产业看，第二产业增加值 51.50 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 277.78 亿元，增长 7.4%；第二、第三产业比重调整为 15.6:84.4。

2021 年江岸区完成服务业增加值 1213.18 亿元，同比增长 13.1%，其中金融业增加值增长 8%，创意设计业营收增长 10% 以上，文化旅游业营收增长 40% 以上。同时战略性新兴产业加速培育，入库科技型中小企业 402 家，2021 年预计净增高新技术企业 92 家以上，高新技术产业增加值突破 210 亿元。此外楼宇经济、总部经济不断壮大，2021 年新增 2 栋纳税亿元楼宇、1 栋十亿元楼宇，引进总部型机构 8 家。

2021 年江岸区全社会固定资产投资额 419.73 亿元，同比增长 22.9%，当年新开工华润二七南片等亿元以上项目 39 个，总投资 587 亿元；武汉天地 A1 写字楼等重大项目实施竣工并开始招商，华润万象城购物中心即将投入运营，武汉设计之心等一批重大项目稳步推进；同时引进龙湖天街综合体、诚通高科在线经济融创谷等现代服务业项目 21 个，总投资 560 亿元。招商引资方面，全区深入实施“头部企业”招引行动，2021 年引进“头部企业”15 家，2021 年 9 月中国长江三峡集团总部从北京回迁武汉，落户江岸区，同时三峡集团分别与省政府、武汉市政府、宜昌市政府签署战略合作协议，谋划推动重大工程项目 154 个、总投资 3645 亿元，助力湖北打造一批千亿级产业集群，将有利于区域招商引资及新兴产业进一步发展。

在城市建设方面，江岸区推进汉口历史文化风貌区品质提升，大力实施保护修缮、里份腾退、景观提升、基础设施优化、产业植入等“五大行动”；同时有序推进城区更新改造，2021 年预计完成房屋征收拆迁签约 117 万平方米，实现土地储备及供应 1187 亩；当年轨道交通 12 号线、建设大道延长线等重点工程进展顺利，新改建道路 17 条，新增充电桩 1974 个。

**图表 2. 2019 年以来江岸区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	1335.90	6.2	1247.04	-8.0	1470.27	13.6	329.28	7.3
其中：服务业增加值	1098.08	5.6	1034.19	-7.7	1213.18	13.1	277.78	7.4
规模以上工业总产值	338.98	-0.3	285.78	-15.6	359.05	25.4	96.56	25.5
全社会固定资产投资	378.78	-16.7	341.62	-9.8	419.73	22.9	77.23	26.5
社会消费品零售总额	776.98	8.5	483.13	-21.9	536.15	11.0	132.31	2.6

资料来源：江岸区政府官网

2020 年以来为加快疫后恢复，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，企业拿地热情显著提高，2021 年江岸区土地出让仍保持高热度，当年全区土地出让面积和总价分别为 65.85

<sup>1</sup>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。

万平方米和 190.77 亿元，同比增速分别为 102.87% 和 40.73%，不过受土地限价影响，土地出让均价有所下滑，当年住宅用地出让均价下滑 28.49% 至 3.11 万元/平方米。2022 年第一季度，受集中供地影响，当期仅出让 1 宗商服用地，出让面积和出让总价分别为 0.58 万平方米和 0.69 亿元。

**图表 3. 2019 年以来江岸区土地市场交易情况**

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	16.62	32.46	65.85	0.58
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	13.34	30.62	59.66	--
商服用地出让面积（万平方米）	2.75	1.84	6.19	0.58
土地出让总价（亿元）	70.17	135.56	190.77	0.69
其中：住宅用地出让总价（亿元）	50.75	133.15	185.58	--
商服用地出让总价（亿元）	19.02	2.41	5.19	0.69
土地出让均价（万元/平方米）	4.22	4.18	2.90	1.19
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	3.80	4.35	3.11	--
商服用地出让均价（万元/平方米）	6.92	1.31	0.84	1.19

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。跟踪期内，建筑安装业务仍是公司收入的主要来源，不过随着军运会工程结束及新增订单量较少，公司营业收入有所下滑。公司本部承担的棚改、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。此外公司将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。2021 年公司实现营业收入 8.30 亿元，同比减少 15.07%，主要系建筑安装业务收入减少所致。

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，2021 年建筑安装业务收入 5.10 亿元，同比减少 27.15%，占当年营业收入的比重为 61.48%；随着疫情好转，公司租赁业务收入逐步回归正常收入水平，2021 年租赁收入增长 37.60% 至 0.98 亿元；当年公司房屋交易确认收入 0.95 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，2021 年其他业务收入为 1.26 亿元，主要包括动迁服务收入 0.38 亿元、物业管理收入 0.43 亿元、中介服务收入 0.17 亿元等。

**图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成分析**

营业收入（亿元）	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
租赁	1.00	0.72	0.98	0.20
房屋交易	0.90	0.92	0.95	--
建筑安装	5.52	7.00	5.10	0.04

营业收入（亿元）	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
其他业务	2.23	1.14	1.26	0.34
<b>合计</b>	<b>9.65</b>	<b>9.77</b>	<b>8.30</b>	<b>0.58</b>
毛利率（%）	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
租赁	84.91	84.73	56.20	35.41
房屋交易	14.27	14.05	14.01	--
建筑安装	3.03	2.81	3.34	48.13
其他业务	12.99	28.31	31.47	62.74
<b>综合</b>	<b>14.88</b>	<b>12.83</b>	<b>15.10</b>	<b>52.42</b>

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，因而毛利率较高，2021年租赁业务毛利率为56.20%，较上年下降28.53个百分点，主要系自持房产维修维护和运营的支出增加所致。近年来公司房屋交易业务结转项目以经济适用房为主，销售毛利率偏低，2021年为14.01%，较上年基本持平。公司建筑安装业务毛利率一直处于较低水平，2021年为3.34%，较上年略有提高；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，2021年，公司综合毛利率为15.10%，较上年提升2.27个百分点。

2022年第一季度，该公司实现营业收入5819.54万元，较上年同期增长12.22%。当期租赁业务、建筑安装业务和其他业务收入分别占比33.85%、7.32%和58.83%，当期综合毛利率为52.42%，较2021年提升较多，主要系收入成本结转不匹配，建筑安装业务毛利率大幅提升至48.13%，及收入结构变动，毛利率较高的其他业务收入占比提高。

## （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，并承担了江岸区部分老旧小区改造和国有公房维修维护任务。

2021年，该公司建筑安装业务收入为5.10亿元，同比减少27.15%，主要系2018-2019年承接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陆续完工，逐步结转收入，2021年结转收入相对较小。截至2021年末，军运会相关工程<sup>2</sup>累计结转了收入10.93亿元，军运会工程收入已大部分结转完毕（尚有约5500万元收入待结转）；2022年第一季度建筑安装业务未结转收入。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。

<sup>2</sup> 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工程施工。项目资金是江岸区政府拨付给公司本部，再由公司本部支付工程款至建筑公司。

随着军运会结束及疫情的影响，该公司 2020 年以来承接新项目量相对较少，2021 年，公司新承接订单金额为 2.83 亿元<sup>3</sup>，当年公司在建项目主要包括汉口历史风貌区旧城改造项目示范片老旧小区（江岸区）综合改造工程一期、汉口历史风貌区旧城改造项目老旧建筑（江岸区）一般改造工程、谌家矶街道及派出所过渡用房维修工程等。现阶段子公司建筑公司积极参与江岸区老旧小区改造，同时建筑公司将继续拓展湖北省其他地区以及省外业务。

## B. 租赁业务

该公司租赁业务包括经租房产租赁和自有房产租赁。经租房产是公司管理的国有公房，分布于江岸区；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 2022 年 3 月末，公司自有房产面积 30.74 万平方米，已出租 25.60 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 83.54 万平方米，已全部租赁，较上年同期末减少了 3.63 万平方米，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。

2021 年，该公司自有房产租赁收入为 0.84 亿元，同比增长 55.33%，主要系 2020 年根据《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”，从而导致当年该业务收入减少，随着疫情好转，2021 年租赁收入向正常年度水平靠拢；公司经租房产租赁价格由市房管局和市物价局统一定价，2021 年收入为 0.15 亿元，同比减少 16.10%，主要系管理的经租房面积减少所致。2022 年第一季度，公司实现租赁收入 0.20 亿元。

## 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）、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 2022 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。2021 年，公司确认房产收入 0.95 亿元，来自于长江明珠项目结转收入及其他零星存量房交易，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，截至 2022 年 3 月末，公司累计确认长江明珠楼盘业务收入共计 4.93 亿元，当期末长江明珠项目还

<sup>3</sup> 2019-2021 年，该公司新承接订单金额分别为 14.90 亿元、0.61 亿元和 2.83 亿元。

有 0.92 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 2022 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，故华清园项目预收售房款 1.10 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

2021 年和 2022 年第一季度，该公司分别实现动迁服务收入 3841.37 万元和 29.65 万元。公司动迁服务业务主要由子公司武汉岸房动迁有限公司营运。公司与业主签订《动迁/征收委托协议》，由公司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。近年来动迁项目主要包括艳阳天片征收项目、古德寺征收项目、台北路花莲里项目、丹西片项目、汉口新城项目、一元路项目、二七六期项目、谏家矶项目等。

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，2021 年及 2022 年第一季度，物业管理收入分别为 4305.67 万元和 860.67 万元。

#### (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项目、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 5. 截至 2022 年 3 月末公司主要建设项目概况（单位：亿元）

项目名称	计划总投入额	其中：自有资金	截至 2022 年 3 月末已投入额	2022 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	项目已完工投入使用
青岛路项目	34.30	13.50	31.81	0.50	收尾
棚改项目（原收容所、交易街、新兴街二期）	21.14	4.44	24.90	0.45	基本完工，交易街已挂牌
牛奶厂项目	6.38	2.30	5.56	0.25	基本完工
<b>合计</b>	<b>74.43</b>	<b>26.63</b>	<b>73.38</b>	<b>1.20</b>	--

注：根据江岸国资提供的数据绘制

此外，2020年8月，武汉市设立武汉市城市更新投资有限公司（简称“武汉城市更新”），注册资本10亿元，由武汉市城市建设集团有限公司全资持股，武汉城市更新将统筹负责武汉市的城市更新工作。2021年6月，武汉城市更新与该公司签订《战略合作协议》，拟共同出资设立武汉市江岸区城市更新投资有限公司（暂定名，简称“江岸城市更新”），注册资本1.00亿元，拟定武汉城市更新和公司持股比例分别为60%和40%，江岸城市更新将主要负责实施江岸区的城市更新项目。目前江岸城市更新尚未正式设立，公司未来承担的任务量或将加重。

### 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<sup>4</sup>负责吉庆街项目的运营。目前一期、二期已全部投入运营，2021年和2022年第一季度分别实现运营收入500.29万元和46.29万元。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整合共同打造，目前正在商讨设计方案。

### 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2022年3月末，已投入31.81亿元。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<sup>5</sup>。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，暂尚未出让。公司计划自持E地块，预计土地价款需6亿元。

<sup>4</sup> 注册资金800万元，该公司持股35%。

<sup>5</sup> 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，公司正在申请平衡资金。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。

### 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。武汉市保障性住房投资建设有限公司（简称“武汉保障住房”）作为借款人，公司作为项目实施用款人已从国开行获得16.70亿元的授信额度（占项目总投资的80%），并提款使用<sup>6</sup>，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）<sup>7</sup>，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2022年3月末，公司收到成本返还7.73亿元；原收容所地块和新兴街地块尚未挂牌出让，均拟定2025年前挂牌。

### 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2022年3月末，牛奶厂项目已累计投入5.56亿元。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，国开基金退出，该公司股权结构调整为由江岸区国资局全资持股。公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。**

<sup>6</sup> 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2022年3月末余额13.47亿元。

<sup>7</sup> 截至2021年末，国开基金已全部回购。

2021年7月，国开基金与江岸区国资局签订股权转让协议，同意将其持有的该公司1.28%股权出资转让给江岸区国资局<sup>8</sup>，转让后公司注册资本为人民币17.15亿元，江岸区国资局对公司持股100%。公司产权状况详见附录一。

2021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<sup>9</sup>（简称“风貌公司”）因提供劳务产生0.33亿元关联交易；与风貌公司产生往来款，年末应收账款中应收风貌公司523.28万元，其他应收款中应收风貌公司1.20亿元；对长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司（简称“长投金岸”）<sup>10</sup>投资2.96亿元（计入“债权投资”）；其他应付款中应付风貌公司14.06亿元；合同负债中预收风貌公司283.87万元。

根据2022年6月13日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司本部及主要子公司不存在异常情况。根据公司本部2022年5月16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，受益于股东拨入资本金及划拨房产，该公司权益资本有所提升。公司在项目建设中积累了较大规模债务，虽然近期债务规模有一定下降，但财务杠杆仍偏高。目前公司刚性债务以中长期债务为主，融资渠道较通畅，公司即期债务压力尚可控。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。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. 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2021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2022年第一季度财务数据未经审计。

财政部于2017年3月31日分别发布了《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量（2017年修订）》（财会[2017]7号）、《企业会计准则第23号-金融资产转移（2017年修订）》（财会[2017]8号）、《企业会计准则第24号-一套期会计（2017年修订）》（财会

<sup>8</sup> 2021年6月已完成国开基金全部回购，于2021年7月完成工商变更登记手续。

<sup>9</sup> 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2021年末，风貌公司总资产102.23亿元，所有者权益合计19.29亿元，当年实现主营业务收入0.10亿元，净利润-0.005亿元。

<sup>10</sup> 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（预计于2023年之前陆续收回），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，余额为2.96亿元。截至2021年末长投金岸总资产34.81亿元、负债总额33.89亿元，所有者权益0.91亿元，当年未实现营业收入，净利润-0.06亿元。

[2017]9号), 于2017年5月2日发布了《企业会计准则第37号-金融工具列报(2017年修订)》(财会[2017]14号)(上述准则统称“新金融工具准则”); 财政部于2017年7月5日发布了《企业会计准则第14号-收入(2017年修订)》(财会(2017)22号)(简称“新收入准则”); 财政部于2018年12月7日发布了《企业会计准则第21号-租赁(2018年修订)》(财会[2018]35号)(简称“新租赁准则”), 该公司于2021年1月1日起开始执行前述新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。

2021年和2022年第一季度, 该公司合并范围无变化。截至2022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

2021年末该公司所有者权益为54.35亿元, 较上年末略增4.14%, 主要系资本公积和其他综合收益增加所致。其中资本公积较上年末增长2.29%至26.14亿元, 主要源于财政拨款注册资金0.30亿元、依据武汉市江岸区人民政府专题会议纪要及评估报告上账黎黄陂路33号房产, 增加资本公积0.26亿元、财政拨款项目资金0.02亿元; 其他综合收益较上年末增长424.97%至1.52亿元, 主要系其他权益工具投资公允价值变动。2022年3月末, 公司所有者权益未发生较大变化。当期末, 所有者权益为54.31亿元, 其中实收资本和资本公积合计占比79.66%, 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。2021年末及2022年3月末, 公司负债总额分别为87.38亿元和92.51亿元, 同比增速分别为-7.11%和5.87%, 同期末公司资产负债率分别为61.65%和63.01%, 财务杠杆维持高位。

从负债结构来看, 该公司负债以刚性债务、其他应付款和合同负债<sup>11</sup>为主。2021年末公司其他应付款余额为41.41亿元, 较2020年末减少13.23%, 主要系公司当年偿还市级统贷棚改项目统借统贷款2.52亿元以及市财政局统筹调拨尚未使用的政府专项债资金5.00亿元<sup>12</sup>, 年末主要包括市级统贷棚改项目统借统贷款13.47亿元<sup>13</sup>、应付风貌公司14.06亿元(包含汉口历史街区项目改造专项资金约8亿元<sup>14</sup>, 其余系往来款)、代收安置房源款1.67亿元<sup>15</sup>、财政局拨入的卓越片区专项资金0.80亿元等。此外, 公司还有较

<sup>11</sup> 会计政策变更前为预收款项。

<sup>12</sup> 按照市人民政府批示由武汉旅游体育集团有限公司(简称“武汉旅游体育集团”)负责实施的汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目已申报政府专项债券100亿元(分三年发行), 其中35亿元采用市列区用、区借区还方式用于汉口历史风貌区内江岸区配套市政基础设施建设。2020年5月已成功发行40亿元, 其中15亿元分配江岸区使用。其中该公司分配金额8.82亿元。而后根据《市财政局对汉口历史风貌区项目专项债券部分资金进行调整的通知》, 因武汉旅游体育集团项目建设急需资金, 市财政局将原分配江岸区及江汉区的债券资金进行调整, 要求两区各退还5亿元债券资金至武汉旅游体育集团。根据区内签批意见, 由公司从尚未使用的专项债中退还5亿元。

<sup>13</sup> 已纳入刚性债务核算。

<sup>14</sup> 系政府专项债资金, 通过风貌公司拨付给该公司, 无需偿付。

<sup>15</sup> 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。

大规模的合同负债，2021年末为6.31亿元，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、管理服务等。

2022年3月末，该公司负债总额为92.51亿元，较2021年末增长5.87%，增量主要来自其他应付款，当期末其他应付款增长22.33%至50.65亿元，主要系新增汉口历史风貌区改造提升项目政府专项债6.35亿元；此外，由于当期预收工程款增加，合同负债较上年末增长4.73%至6.61亿元；由于建筑公司支付军运会相关项目的工程款，应付账款较上年末减少35.61%至3.83亿元。

## B. 刚性债务

2021年末及2022年3月末该公司刚性债务余额分别为40.54亿元和38.49亿元，同比增速分别为-14.57%和-5.06%，近年来随着银行借款、棚改贷款陆续偿还、债券到期兑付及偿还国开基金款项，公司刚性债务规模持续下降。从债务期限结构看，2021年末及2022年3月末中长期刚性债务占比分别为86.46%和86.13%。

2022年3月末，该公司刚性债务主要包括3.93亿元银行借款（包括2.95亿元一年内到期的长期借款和0.98亿元长期借款）、21.10亿元债券（包括2.39亿元短期债券和18.71亿元中长期债券）、13.47亿元棚改贷款（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<sup>16</sup>和抵押借款为主，利率为3.80%至5.99%区间，到期日处于2022-2024年；棚改贷款13.47亿元，期限25年，2040年到期，利率4.145%；公司存续期债券利率区间3.05%-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2022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动，2021年及2022年第一季度分别为36.31%和103.65%，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-0.78亿元和7.42亿元，2022年第一季度呈现大幅净流入，系收到汉口历史风貌区改造提升项目政府专项债6.35亿元。

2021年及2022年第一季度该公司投资性现金净流量分别为1.14亿元和0.10亿元，其中2021年投资活动主要系收回长投金岸部分借款；2022年第一季度投资活动主要系0.10亿元定期存单到期收回。

2021年及2022年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.80亿元和-2.55亿元。2021年公司吸收投资0.72亿元，系股东注资拨款；筹资活动中取得借款收到的现金10.46亿元；同期公司偿还债务支付的现金14.77亿元。2022年第一季度公

<sup>16</sup> 其中1.00亿元长期借款用风貌公司应收账款提供质押。

司到期回售公司债 1.90 亿元。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

2021 年末该公司总资产较 2020 年末减少 3.10%至 141.73 亿元，主要系货币资金、其他应收款和存货有所减少；当年末流动资产占比下降 5.73 个百分点至 52.59%。

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。2021 年末货币资金较上年末减少 30.65%至 12.44 亿元（无受限资金）。公司预付款项主要为购房款、工程款和拆迁预付款等，2021 年末为 5.39 亿元，同比减少 13.25%，减少主要系购置房产办理权证后投入经营使用转入投资性房地产所致。公司其他应收款较上年末减少 17.04%至 9.81 亿元，主要因新会计准则，将原计入“其他应收款”的长投金岸的资金借款转入“债权投资”核算所致，公司其他应收款分布较分散，年末包括应收风貌公司 1.20 亿元、应收江岸区劳动街道办事处 0.67 亿元、应收江岸区房屋征收管理办公室 0.17 亿元、一元街道办事处 0.16 亿元、二七街办事处 0.10 亿元等。公司存货主要由青岛路项目、牛奶厂项目、交易街棚改项目、原收容所和新兴街二期棚改项目等项目的开发成本以及已完工未结转的长江明珠、台北沁园、华清园等项目构成，2021 年末为 43.83 亿元，较上年末减少 8.24%，主要系交易街土地于 2021 年 3 月挂牌出让，2021 年下半年收到土地返还款 4 亿元冲减成本所致。此外当年末应收账款增长 447.37%至 2.21 亿元，增量系应收军运会（三期）和美丽街区二期工程款。

该公司非流动资产主要为投资性房地产、长期股权投资和其他权益工具投资<sup>17</sup>，2021 年末投资性房地产小幅增长 2.68%至 43.63 亿元，变动主要系当年购置、自用房地产转入等方式增加 1.36 亿元；公司还负责江岸区国有公房的经营管理，2021 年末持有经租房产（计入“其他非流动资产”）2.05 亿元，略有增加，系将部分未上账的国有公房调整上账<sup>18</sup>。同年末，公司长期股权投资 10.68 亿元，较上年末变化不大，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 0.27 亿元。当年末，其他权益工具投资 5.35 亿元，较上年末（可供出售金融资产）增加 1.64 亿元，系对武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司（简称“武汉城市铁路”）、武汉市黄浦科技园黄浦科技发展有限公司（简称“武汉黄浦”）投资增加，年末主要包括对武汉城市铁路投资 2.53 亿元、武汉城际铁路投资有限公司 1.37 亿元、武汉黄浦 0.72 亿元和国华人寿保险股份有限公司投资 0.70 亿元。此外，2021 年末新增债权投资<sup>19</sup>2.96 亿元，主要系对长投金岸投资。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 146.82 亿元，较 2021 年末增长 3.59%，变动主要系货币资金增长 39.98%至 17.42 亿元；随着项目投入增加，存货增长 0.59%至 44.09 亿元；随着工程款回款，应收账款减少 30.25%至 1.54 亿元。

<sup>17</sup> 2021 年起执行新会计准则，该公司于 2021 年 1 月 1 日及以后将持有的部分非交易性股权投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列报“其他权益工具投资”。

<sup>18</sup> 同时挂账于其他非流动资产和其他非流动负债。

<sup>19</sup> 2021 年起执行新会计准则后，该公司将原计入“其他应收款”的对长投金岸的资金借款调整至“债权投资”核算。

#### (4) 流动性/短期因素

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 123.95% 和 118.84%，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 6. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	140.33	128.46	123.95	118.84
现金比率 (%)	20.29	27.02	20.69	25.93
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	144.14	261.53	226.68	326.33

资料来源：根据江岸国资所提供资料整理、绘制。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产为 1.43 亿元投资性房地产，系抵押融资受限，占总资产的比例为 0.98%。

### 3. 公司盈利能力

2021 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，较上年基本持平，当年投资收益、营业外净收入、公允价值变动净收、其他收益分别为 1633.89 万元、663.78 万元、-1692.62 万元和 1854.88 万元，其中投资收益主要系对长投江岸投资产生的收益；公允价值变动净收益为负主要系武汉市房地产市场受新冠疫情影响有所降温，按公允价值计量的投资性房地产估值下降所致；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 7. 公司 2019-2021 年盈利来源及构成分析（单位：万元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业毛利	14352.65	12537.86	12532.27
投资收益	650.86	-108.79	1633.89
营业外净收入	-281.31	712.54	663.78
公允价值变动净收益	3851.38	-597.30	-1692.62
其他收益	204.49	8.16	1854.88
合计	18778.07	12552.47	14992.20

资料来源：根据江岸国资所提供数据整理、绘制。

2021 年该公司期间费用合计 0.81 亿元，其中管理费用占比 100.81%。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-0.01 亿元。

2021 年，该公司利润总额为 0.39 亿元，净利润为 0.34 亿元，同比增长 169.65%，当年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.29% 和 0.63%，资产获利能力欠佳。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 0.58 亿元，较上年同期增长 12.22%，当期毛利率为 52.42%，实现净利润 43.03 万元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责江岸区的国有资产运营及部分旧城改造业务，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。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

截至 2022 年 3 月末，该公司获得银行授信额度 9.10 亿元，尚未使用授信额度 0.30 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，2021 年全区经济稳定恢复，同时土地市场交易仍保持活跃，出让面积和出让总价持续提升。

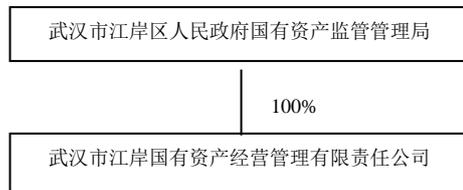
该公司本部主要从事资产经营管理和旧城改造建设任务，经营性业务主要由子公司负责运营。跟踪期内，建筑安装业务仍是公司收入的主要来源，不过随着军运会工程结束及新增订单量较少，公司营业收入有所下滑。公司本部承担的棚改、旧城改造等项目已基本完工，目前已通过房产租售、土地成本返还的方式收回部分前期投入成本。此外公司将参与江岸区城市更新改造工作，公司承担的任务量或将加重。

跟踪期内，受益于股东拨入资本金及划拨房产，该公司权益资本有所提升。公司在项目建设中积累了较大规模债务，虽然近期债务规模有一定下降，但财务杠杆仍偏高。目前公司刚性债务以中长期债务为主，融资渠道较通畅，公司即期债务压力尚可控。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。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）该公司主营业务盈利情况；（2）公司刚性债务的偿债情况；（3）公司旧城改造业务项目推进、融资情况及相对应土地挂牌及成本返还进度；（4）公司所持有投资性房地产价格波动情况；（5）公司后续参与江岸区城市更新项目的投融资情况。

附录一：

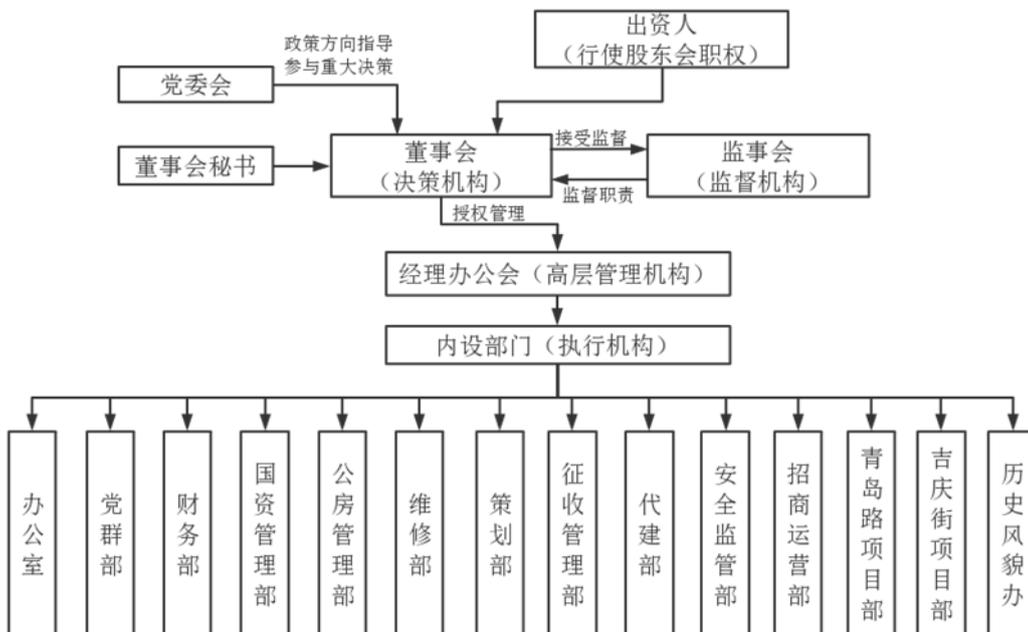
公司股权结构图



注：根据江岸国资提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	40.54	50.41	0.79	0.24	-1.13	
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	--	7.12	1.30	0.09	0.08	
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	--	1.63	5.03	0.07	0.20	

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	133.27	146.25	141.73	146.82
货币资金 [亿元]	10.67	17.94	12.44	17.42
刚性债务[亿元]	49.90	47.46	40.54	38.49
所有者权益 [亿元]	51.37	52.18	54.35	54.31
营业收入[亿元]	9.65	9.77	8.30	0.58
净利润 [亿元]	0.51	0.13	0.34	0.00
EBITDA[亿元]	0.74	0.35	0.45	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.69	15.81	-0.78	7.42
投资性现金净流入量[亿元]	-0.68	-3.60	1.14	0.10
资产负债率[%]	61.45	64.32	61.65	63.01
长短期债务比[%]	55.78	41.68	45.31	37.71
权益资本与刚性债务比率[%]	102.95	109.96	134.04	141.09
流动比率[%]	140.33	128.46	123.95	118.84
速动比率[%]	37.45	47.15	42.09	44.51
现金比率[%]	20.29	27.02	20.69	25.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	144.14	261.53	226.68	326.33
利息保障倍数[倍]	0.51	0.27	0.30	—
有形净值债务率[%]	164.08	185.43	165.20	175.03
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	14.88	12.83	15.10	52.42
营业利润率[%]	6.97	1.30	3.91	-0.06
总资产报酬率[%]	0.55	0.23	0.29	—
净资产收益率[%]	1.02	0.24	0.63	—
净资产收益率*[%]	1.00	0.23	0.60	—
营业收入现金率[%]	25.81	31.85	36.31	103.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.43	26.58	-1.23	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.45	32.48	-1.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.05	20.53	0.57	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.05	25.08	0.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.29	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 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	9
		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	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	4
	个体风险状况		5
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA <sup>+</sup>

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)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年4月27日	AA+/稳定	邵一静、鄂羽佳	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年11月12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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	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)	-
债项评级(18江岸国资MTN001)	历史首次评级	2018年6月19日	AA <sup>+</sup>	邵一静、鄂羽佳	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">报告链接</a>

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
	本次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (18岸资01)	历史首次评级	2018年4月27日	AA <sup>+</sup>	邵一静、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19岸资01)	历史首次评级	2019年1月7日	AA <sup>+</sup>	邵一静、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21岸资01)	历史首次评级	2021年11月12日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。