



内部编号:2024060581

武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

# 跟踪评级报告

项目负责人：李艳晶      李艳晶      liyj@shxsj.com  
                         曾斯棋      曾斯棋      zengsiqi@shxsj.com  
项目组成员：  
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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100462】

评级对象：武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

21岸资01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024年6月27日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023年6月26日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2021年11月12日



## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境良好。江岸区是武汉市中心城区，以现代服务业为主导产业，跟踪期内区域经济持续发展，为江岸国资的业务开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：

- 营业收入稳定性不足。跟踪期内，受建筑安装业务规模收缩影响，江岸国资营业收入同比大幅下降；房屋租赁业务收入增幅较大，成为公司营业收入的主要来源，公司营业收入稳定性不足。
- 资产流动性一般。江岸国资资产主要集中于项目开发投入和投资性房地产，且其他应收款亦对资金形成一定占用，资产流动性一般。
- 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。

## 评级结论

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；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。

## 未来展望

本评级机构预计江岸国资信用质量在未来12个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

项 目	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	6.62	6.81	3.14	3.68
刚性债务（亿元）	40.54	32.18	22.12	21.81
所有者权益（亿元）	50.41	50.76	51.03	51.03
经营性现金净流量（亿元）	-1.13	4.93	7.41	0.75
<b>发行人合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	141.73	125.76	127.11	126.01
总负债（亿元）	87.38	70.84	71.98	70.96
刚性债务（亿元）	40.54	32.18	22.12	22.81
所有者权益（亿元）	54.35	54.91	55.12	55.05
营业收入（亿元）	8.30	8.21	3.71	0.35
净利润（亿元）	0.34	0.16	0.36	-0.07
经营性现金净流量（亿元）	-0.78	4.39	7.03	-1.96
EBITDA（亿元）	0.45	0.40	0.64	—

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产负债率[%]	61.65	56.33	56.63	56.31
权益资本/刚性债务[%]	134.04	170.65	249.23	241.29
长短期债务比[%]	45.31	21.25	57.16	61.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	226.71	88.97	1871.42	2933.32
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.32	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：发行人数据根据江岸区国资审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

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。

# 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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“21 岸资 01”）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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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。

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，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率为 3.35%，募集资金已全部用于偿还到期债券。

## 数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 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 2024 年第一季度财务数据未经审计。

2023 年，该公司合并范围新增并表一级子公司 1 家，为新成立子公司国恒（武汉）房地产开发有限责任公司，拟从事房地产开发业务。2024 年第一季度，公司合并范围一级子公司无变动。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 4 家。

## 业务

江岸区是武汉市中心城区，以现代服务业为主导产业，2023 年江岸区经济增速有所提升。江岸区财政收入质量较高，平衡能力强；2023 年受税收收入增长带动，一般公共预算收入增幅较大；受累于土地出让收入减少，江岸区获得的政府性基金上级转移支付收入同比大幅下降。

跟踪期内，该公司仍为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体。2023 年公司营业收入仍主要来源于建筑安装、房屋租赁和城市服务等经营性业务，受建筑安装业务规模收缩影响，当年公司营业收入同比大幅下降。但受益于毛利率较高的房屋租赁业务收入大幅增长，2023 年公司营业毛利同比上升。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。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收

缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

## （3） 区域因素

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。

2023年江岸区经济持续发展，实现地区生产总值1625.35亿元，经济总量居武汉市中心城区<sup>1</sup>第3位；同比增长7.1%，增速同比上升3.1个百分点。分产业看，2023年全区第二产业增加值299.48亿元，增长6.6%；第三产业增加值1325.87亿元，增长7.2%；第二、第三产业比重由2022年的18.8:81.2调整为2023年的18.4:81.6。

图表 1. 近年来江岸区主要经济指标及增速

指标	2021年		2022年		2023年		2024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)	1470.27	13.6	1528.94	4.0	1625.35	7.1	370.77	6.0
其中：服务业增加值 (亿元)	1213.18	13.1	1241.52	2.3	1325.87	7.2	317.89	6.6
人均地区生产总值 (万元)	13.99	--	14.55	--	--	--	--	--
人均地区生产总值倍数 (倍)	1.72	--	1.70	--	--	--	--	--
规模以上工业总产值 (亿元)	359.05	25.4	449.68	24.0	448.34	6.2	--	--
全社会固定资产投资 (亿元)	419.73	22.9	522.51	24.5	491.98	-5.8	85.35	9.2
社会消费品零售总额 (亿元)	536.15	11.0	548.81	2.4	600.67	9.5	154.68	6.9

注：来自江岸区国民经济和社会发展统计公报、江岸区统计局，2022和2023年人均地区生产总值数据未披露

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。2023年江岸区实现服务业增加值1325.87亿元，同比增长7.2%。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58%，新兴产业加速成长，新建数字经济楼宇（园区）3栋，新增数字经济企业91家，总数达545家。同时，江岸区持续推进创新驱动发展，科技赋能提质增效，新入库科技型中小企业751家，省级以上专精特新企业数量较2022年翻一番，新增创新街区（楼宇、园区）5.2万平方米，技术合同成交额达54.2亿元。

2023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491.98亿元，同比下降5.8%。全年新开工亿元以上项目46个，新谋划亿元以上项目34个、总投资超700亿元，银博扩大地块等重点项目实现竣工。在全市率先设立京津冀、长三角、大湾区3个驻点招商专班，构建“1+3+N”招商工作机制，创立江岸产业发展基金，全年产业项目到资336.41亿元，新签约亿元以上项目总签约金额1410.3亿元、增长98.87%。

土地交易市场方面，2023年全区土地出让均价有所回升，其中综合用地（含住宅）及住宅用地出让均价较高，分别为3.48万元/平方米和2.57万元/平方米；同时，受房地产市场收缩影响，全区土地出让面积较上年下降5.89%至45.36万平方米；综合影响下，当年全区土地出让总价较上年上升30.09%至134.36亿元。2024年第一季度，江岸区无土地成交。

图表 2. 武汉市江岸区土地市场交易情况

指标	2021年	2022年	2023年
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>65.85</b>	<b>48.20</b>	<b>45.36</b>
其中：综合用地（含住宅）	56.72	46.31	31.95
住宅用地	2.94	0.26	7.76
商业/办公用地	6.19	1.23	3.86
其他用地	--	0.40	1.80
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>193.47</b>	<b>103.28</b>	<b>134.36</b>
其中：综合用地（含住宅）	177.38	101.01	111.27
住宅用地	10.90	0.46	19.92
商业/办公用地	5.19	1.12	2.13
其他用地	--	0.69	1.04
<b>土地出让均价 (万元/平方米)</b>	<b>2.94</b>	<b>2.14</b>	<b>2.96</b>
其中：综合用地（含住宅）	3.13	2.18	3.48
住宅用地	3.71	1.76	2.57
商业/办公用地	0.84	0.91	0.55

<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。

指标	2021 年	2022 年	2023 年
其他用地	--	1.72	0.58

注：来自中指数据

江岸区财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金上级转移支付收入。2023 年受税收收入增长带动，一般公共预算收入增幅较大，财政收入质量较高，平衡能力强；当年土地出让收入减少，政府性基金上级转移支付收入同比大幅下降。

2023 年，江岸区一般公共预算收入 115.94 亿元，较上年增长 11.1%；主要系税收收入大幅增至 110.71 亿元，税收比率上升至 95.49%，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 85.88 亿元，以公共服务、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，2023 年全区一般公共预算自给率较上年提高 23.58 个百分点至 135.00%，一般公共预算自给能力强。

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转移支付收入和政府债券转贷收入。2023 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 5.76 亿元和 46.26 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 40.16 亿元。

2023 年末，江岸区政府债务余额为 257.20 亿元，同比增长 18.23%，其中一般债券 45.96 亿元、专项债券 211.24 亿元，均控制在限额以内。目前江岸区城投发债企业仅江岸国资 1 家，截至 2023 年末江岸国资刚性债务余额 22.12 亿元，同比下降 31.27%；2023 年以来江岸国资发行债券 14.10 亿元，截至 2024 年 5 月末债券余额 19.10 亿元。

图表 3. 江岸区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	106.61	103.41	115.94
其中：税收收入	100.17	97.34	110.71
一般公共预算支出	101.81	92.81	85.88
政府性基金预算收入	8.90	4.37	5.76
政府性基金上级转移支付收入	23.81	53.47	25.01
政府债券转贷收入	51.03	11.73	15.15
政府性基金预算支出	73.91	72.18	46.26
政府债务余额	203.11	217.55	257.20

注：来自江岸区人民政府

## 2. 业务运营

### （1） 业务地位

跟踪期内，该公司仍为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体。公司承担了吉庆民俗街、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、城市服务等经营性业务。

### （2） 经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 3.71 亿元，较上年下降 54.81%，主要系公司前期军运会等项目已完成竣工结算，新承接建筑安装项目量有所减少。随着棚改、旧城改造等项目完工，公司主营业务收入重心从毛利率较低的建筑安装业务转向毛利率较高的房屋租赁业务，2023 年公司房屋租赁收入 1.49 亿元，由于受省市减免政策调整影响减少以及出租面积增加，收入同比大幅增长 88.61%，在营业收入中的占比从 9.65%增至 40.15%。城市服务业务包括动迁业务、中介服务和物业管理等业务，2023 年收入同比减少 18.82%至 0.69 亿元，主要系动迁服务收入下降。2023 年其他业务收入降至 0.66 亿元，主要为 2022 年部分自有房屋被转让或征收拆迁确认收入较多。2024 年第一季度，公司实现营业收入 0.35 亿元，较上年同期减少 54.81%，当期租赁业务、城市服务业务、建筑安装业务和其他业务收入分别占比 46.29%、32.14%、8.16%和 13.41%。

图表 4. 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	141.73	-	125.76	-	127.11	-	126.01	-
营业收入	8.30	100.00	8.21	100.00	3.71	100.00	0.35	100.00
建筑安装	5.10	61.48	5.36	65.22	0.88	23.64	0.03	8.16
房屋租赁	0.98	11.86	0.79	9.65	1.49	40.15	0.16	46.29
城市服务	0.98	11.81	0.85	10.41	0.69	18.52	0.11	32.14
其他业务	1.23	14.85	1.21	14.73	0.66	17.69	0.05	13.41

注：根据江岸国资提供的资料整理

## A. 经营性业务

### ➤ 建筑安装业务

跟踪期内，该公司建筑安装业务仍主要由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，历年来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。

由于该公司前期军运会等项目已完成竣工结算，跟踪期内新承接建筑安装项目量有所减少，2023 年及 2024 年第一季度新承接工程金额分别为 0.29 亿元和 0.05 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现建筑安装业务收入 0.88 亿元和 0.03 亿元，收入同比大幅下滑。截至 2023 年末，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、黄石里小区、中山大道 621 号、山海关路 63-65 号、大连路 44 号改造提升项目设计施工总承包、2022 年江岸区老旧小区改造工程（道路改造五期）EPC 等。

### ➤ 房屋租赁业务

该公司租赁业务出租房产标的分为自有房产、经租房（国有公房）和公租房租赁。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认房屋租赁业务收入 1.49 亿元和 0.16 亿元，同比大幅增长；同期毛利率分别为 79.79%和 43.48%。

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 2024 年 3 月末，公司自有房产面积约 33 万平方米，已出租约 26 万平方米。2023 年及 2024 年第一季度，公司自有房产租赁收入分别为 1.04 亿元和 0.13 亿元，其中 2023 年自有房产租赁收入较上年增长 58.36%，主要系 2022 年根据政策对租户减免租金规模较大、以及 2023 年出租面积上升。目前公司在建自营项目为新建商务复合公交首末站项目，计划总投资 2.97 亿元，截至 2023 年末已投资 0.98 亿元；项目总用地面积为 5835 平方米，计容建筑面积 1.64 万平方米，拟建成办公、商业、公交调度和公交首末站等业态，不计容面积 0.65 万平方米，主要为停车库等，项目建成后计划用于出租。

经租房是江岸区人民政府委托该公司管理经营国有公房，公司按照规定签订租约手续，并按国有公房管理规定收取一定的租金。截至 2024 年 3 月末，公司经租房面积为 77.89 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。2023 年及 2024 年第一季度，公司经租房租赁收入分别为 0.20 亿元和 0.03 亿元。

公租房租赁系根据《江岸区人民政府 2015 年第 3 次政府常务会议纪要》，该公司作为江岸区人民政府指定的公共租赁住房运营机构，依法履行公租房运营管理职能。从 2013 年 12 月开始管理武汉市首个政府性公租房项目“惠民居”开始，截至 2024 年 6 月末，公司运营管理 21 个公租房项目，11427 套房屋，建筑面积 56.46 万平方米，地理位置均位于江岸区内，出租率约 99.9%，出租对象主要为城镇中低收入住房困难群体。2023 年，公司确认公租房租金收入 0.25 亿元，收入随管理面积增加而增长。

### ➤ 城市服务业务

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别确认城市服务业务收入 0.69 亿元和 0.11 亿元，主要包括动迁业务、中

介服务<sup>2</sup>和物业管理等业务。

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。2023年及2024年第一季度，公司分别实现动迁服务收入0.24亿元和140.69万元。

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，包括华清园、长江明珠、黄埔人家、台北沁园、惠民居、科技局、科技大厦等小区。2023年及2024年第一季度，公司物业管理收入分别为0.39亿元和0.09亿元。其中2023年公司物业管理业务毛利率为-17.48%，亏损原因主要系新接项目前期投入规模较大。

### ➤ 其他业务

2023年，该公司确认其他业务收入0.66亿元，主要包括拆迁补偿收入0.39亿元和房产交易收入0.24亿元。其中拆迁补偿收入来源主要为公司自有房产被拆迁确认的收入，随区域拆迁规划年度间波动较大。房屋交易业务收入主要为商品房、保障性住房以及政策允许范围内的国有公房的交易收入，盈利主要来自于房屋成本收入差。公司主要销售房产项目包括长江明珠（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2024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。跟踪期内，该公司无在建房地产开发项目，房屋销售收入主要来源于前期预售房款确认销售实现的收入；截至2024年3月末，公司合同负债科目长江明珠（经适房）、台北沁园（商品房）项目和华清园（商品房）项目预收房款合计约4亿元。

## 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 5. 截至 2024 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；四期建设正在进行中
青岛路项目	34.30	13.50	32.31	收尾
棚改项目（原收容所、交易街、新兴街二期）	21.14	4.44	25.81	基本完工，交易街和原收容所已挂牌
牛奶厂项目	6.38	2.30	5.99	基本完工
<b>合计</b>	<b>74.43</b>	<b>26.63</b>	<b>75.22</b>	--

注：根据江岸国资提供的资料整理

### ➤ 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，截至2024年3月末已投资11.11亿元。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>3</sup>负责吉庆街项目的运营。目前一期、二期已全部投入运营，2023年和2024年第一季度分别实现运营收入1013.81万元和314.07万元。三期地块公司挂牌出售，由湖北白云边投资控

<sup>2</sup> 2023年，该公司中介服务业务收入为545.78万元，规模较小。

<sup>3</sup> 注册资金800万元，该公司持股35%。

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，目前黄石里项目主体改造工程基本完工。

#### ► 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 2024 年 3 月末，已投入 32.31 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。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。

#### ► 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。截至 2024 年 3 月末，上述三个棚改项目已投资 25.81 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<sup>4</sup>，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）<sup>5</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 2024 年 3 月末，公司收到成本返还 9.49 亿元；原收容所地块已于 2024 年 3 月挂牌，目前尚未收到成本返还。新兴街地块尚未供地。

#### ► 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 2024 年 3 月末，牛奶厂项目已累计投入 5.99 亿元。前期投入的资金将通过将土地成本返还的方式收回。

## 财务

得益于经营积累及增资，跟踪期内，该公司权益资本小幅增长。2023 年，公司收到江岸区财政局大额款项用于偿还棚改贷款，公司刚性债务大幅下降，但负债总额仍小幅抬升。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。

<sup>4</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），截至 2023 年末已全部偿还。

<sup>5</sup> 国开基金已全部偿付。

## 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债总额小幅波动，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 71.98 亿元和 70.96 亿元，分别较上年末增长 1.61%和下降 1.42%。截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率 56.31%，与 2022 年末基本持平；当期公司提前结清 10.32 亿元棚改贷款，刚性债务大幅下降，股东权益与刚性债务比率升至 241.29%，处于较好水平。

### (1) 资产

2023 年末，该公司资产总额 127.11 亿元，同比增长 1.07%，年末资产中流动资产占比为 56.42%。

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。2023 年末货币资金为 8.73 亿元，同比大幅减少 30.45%，其中 0.24 亿元使用受限。预付款项主要为预付购房款、工程款和土地款等，2023 年末同比增长 60.87%至 7.32 亿元，主要系新增预付武汉市自然资源和规划局 2.97 亿元土地款。其他应收款同比增长 28.16%至 11.88 亿元，年末主要包括应收武汉市江岸区土地整理储备中心项目款 4.69 亿元、武汉市江岸区人民政府国有资产监督管理局专项款 2.91 亿元、武汉和纵顺业地产有限责任公司往来款 1.82 亿元、武汉市汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司<sup>6</sup>（简称“风貌公司”）往来款 0.62 亿元和武汉市江岸区人民政府劳动街道办事处项目款 0.60 等。存货主要由青岛路项目、牛奶厂项目、交易街项目、原收容所项目、新兴街二期和银博公交首末站项目商务复合公交首末站项目的开发成本以及长江明珠、台北沁园、华清园和天兴花园等项目未结转的开发产品构成，2023 年末为 40.42 亿元，同比增长 3.66%。此外，2023 年末应收账款同比下降 35.68%至 2.43 亿元，主要系当年建筑安装业务收入回款规模较大。

该公司非流动资产主要为投资性房地产和其他权益工具投资。投资性房地产主要系公司持有以公允价值评估入账的房产，2023 年末同比微增 0.80%至 43.84 亿元，增加主要系当年公司新增房产。2023 年末其他权益工具投资同比下降 11.14%至 4.65 亿元，当年江岸区国资局将公司持有武汉市黄浦科技园黄浦科技发展有限公司（简称“黄浦科技园”）股权无偿划出减少 0.73 亿元，年末主要包括武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司 2.64 亿元、武汉城际铁路投资有限公司投资 1.37 亿元等。此外，2023 年末其他非流动资产 2.00 亿元，主要系公司持有的经租房产 1.88 亿元；2023 年末债权投资 1.68 亿元，系公司对联营子公司长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司（简称“长投金岸”）借款。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末略降 0.68%至 126.01 亿元。其中货币资金较 2023 年末减少 13.34%至 7.57 元（其中使用受限 0.04 亿元）。其他资产科目变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产 1.31 亿元，占总资产的比例为 1.04%。主要包括投资性房地产 1.27 亿元用于抵押借款、0.04 亿元货币资金被冻结。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.04	0.58	冻结
投资性房地产	1.27	2.90	抵押借款
<b>合计</b>	<b>1.31</b>	<b>1.04</b>	--

注：根据江岸国资所提供的数据整理、绘制

### (2) 所有者权益

2023 年，得益于经营积累及增资，年末该公司所有者权益同比增长 0.39%至 55.12 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 31.11%、48.71%和 14.10%。2023 年末，公司实收资本维持 17.15 亿元。2023 年末资本公积同比增长 1.75%至 26.85 亿元，当年变动主要系将江岸区永清街办事处、江岸区车站街办事处、江岸区疾控中心移交的房产上账，增加资本公积 0.52 亿元；无偿划出黄浦科技园股权减少 0.31 亿元。因

<sup>6</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 2023 年末，风貌公司总资产 69.39 亿元，所有者权益合计 1.03 亿元，2023 年实现主营业务收入 0.07 亿元，净利润-0.11 亿元。

经营持续积累，2023 年末分配利润同比增长 2.84%至 7.77 亿元、盈余公积同比增长 11.07%至 1.03 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅下降 0.14%，系当期经营亏损导致的未分配利润减少。

### (3) 负债

2023 年末，该公司负债总额较上年末增长 1.61%至 71.98 亿元；从期限结构来看，由于公司其他应付款规模大，流动负债在负债总额中的占比较大，2023 年末公司长短期债务比为 57.16%。从债务构成来看，公司负债以刚性债务、其他应付款、合同负债和应付账款为主，2023 年末占负债总额的比重分别为 30.73%、44.06%、10.54%和 7.12%。具体来看，2023 年末刚性债务余额为 22.12 亿元，主要由银行借款和应付债券构成；其他应付款同比增长 4.61%至 31.72 亿元，当年变动主要系公司收到江岸区财政局 10.32 亿元款项用于提前结清棚改贷款，年末公司其他应付款主要包括应付江岸区财政局往来款 10.69 亿元、应付风貌公司往来款 9.60 亿元、应付江岸区城区改造更新局代收安置房源款及往来款 2.21 亿元和应付武汉和纵盛地产有限公司项目往来款及拆借款 1.82 亿元等；年末合同负债为 7.59 亿元，同比增长 18.91%，主要系工程款增加约 1 亿元，年末合同负债主要包括长江明珠项目、台北沁园项目、华清园项目等预收购房款 4.21 亿元以及铭新街 13 号等项目拆迁（腾退）补偿款 1.00 亿元、汉口历史风貌区江岸片区改造二期胜利街等重点路段立面整治工程等项目工程款 1.14 亿元、管理服务费 1.04 亿元等；应付账款主要为应付工程款，2023 年末同比减少 25.89%至 5.12 亿元，减少主要系公司已完工项目工程款结算。此外年末其他非流动负债 1.92 亿元，主要系经租房产基金 1.88 亿元<sup>7</sup>。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 1.02 亿元至 70.96 亿元，其中刚性债务较上年末增加 0.70 亿元至 22.82 亿元；因支付工程款，应付账款较上年末减少 1.42 亿元至 3.70 亿元。其余科目较上年末变动不大。

跟踪期内，该公司收到江岸区财政局 10.32 亿元款项用于提前结清棚改贷款，刚性债务大幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额 22.81 亿元，其中短期刚性债务仅为 0.26 亿元应付债券利息。2024 年 3 月末，公司刚性债务主要包括 19.10 亿元债券、3.46 亿元银行借款和 0.26 亿元应付利息。从融资主体看，除子公司武汉市岸房建筑工程有限公司存续 1 亿元银行借款外，其余刚性债务承债主体均为公司本部。截至 2024 年 3 月末公司存续债券余额 19.10 亿元（明细如下表），存续期债券票面利率区间为 3.27%-3.38%；其中 5 亿元公司债将于今年 11 月行权，计划借新还旧。期末公司银行借款余额 3.46 亿元，利率在 3.1%-3.46%之间，规模尚可控。

图表 7. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
21 岸资 01	5.00	5.00	5 (3+2)	3.35	2021 年 11 月	正常付息
23 岸资 01	5.00	5.00	5 (3+2)	3.35	2023 年 4 月	正常付息
23 江岸国资 MTN001	8.40	8.40	5 (3+2)	3.27	2023 年 8 月	尚未到期
23 岸资 02	0.70	0.70	3	3.38	2023 年 8 月	尚未到期
<b>合计</b>	<b>19.10</b>	<b>19.10</b>	--	--	--	--

注：wind（截至 2024 年 6 月 25 日）

## 2. 偿债能力

### (1) 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、租金收入回款影响，该公司营业收入现金率波动较大，2023 年及 2024 年第一季度分别为 169.08%和 181.31%。同期，公司项目建设支出规模有所增长，主营业务相关现金分别净流出 1.68 亿元和 1.27 亿元。同期公司其他与经营活动有关的现金流量净额分别为 10.15 亿元和-0.19 亿元，其中 2023 年大额净流入主要系收到较大规模江岸区财政局往来款。综合影响下，2023 年及 2024 年第一季度公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.03 亿元和-1.96 亿元。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资活动产生的现金净流量分别为 0.34 亿元和 0.12 亿元，规模较小。2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金净流量分别为-11.44 亿元和 0.67 亿元，2023 年大额净流出主要

<sup>7</sup> 同时挂账与其他非流动负债和其他非流动资产。

系偿还武汉市保障性住房投资建设有限公司棚改项目统借统贷借款 10.32 亿元。

## (2) 盈利

2023 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 1.66 亿元，较上年增长 11.06%，主要系当年毛利率较高的租赁业务收入大幅增长，租赁业务实现营业毛利 1.19 亿元。2023 年，公司期间费用合计 1.00 亿元，同比增长 5.99%，其中管理费用占比 88.49%。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 0.11 亿元；期间费用率为 26.84%。2023 年，公司确认其他收益的政府补助 0.07 亿元。2023 年，公司净利润为 0.36 亿元，同比增长 127.29%；净资产收益率 0.66%，资产获利能力欠佳。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 0.35 亿元，较上年同期下降 50.05%，毛利为 0.14 亿元，较上年同期减少 65.14%，当期其他收益为 0.07 亿元，净利润为-0.07 亿元。

## (3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 分别为 0.64 亿元，较上年增加 0.14 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。2023 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，可对即期债务偿付提供一定支撑。

图表 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.32	0.32	0.72	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.23	7.40	13.49	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.77	12.06	25.90	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	0.57	11.65	14.15	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.82	19.00	27.17	—
流动比率(%)	123.95	119.88	156.56	161.22
现金比率(%)	20.69	21.48	19.06	17.24
短期刚性债务现金覆盖率(%)	226.71	88.97	1,871.42	2,933.32

注：根据江岸国资计算、绘制

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 156.56%和 161.22%，处于较好水平，但公司资产中项目开发成本和其他应收款规模较大，实际资产流动性欠佳。2024 年 3 月末，公司短期刚性债务大幅下降，货币资金对即期债务覆盖程度高。

截至 2024 年 3 月末，该公司尚未使用银行授信额度 2950 万元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

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，江岸区国资局仍为公司唯一股东。

跟踪期内，该公司组织结构、管理制度均无重大变化。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司未对并表范围外公司提供担保。

### 3. 业务持续性

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、城市服务等经营性业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

2023 年，该公司关联交易主要体现为资金往来及借款，年末主要包括其他应付风貌公司往来款 9.61 亿元、对长投金岸借款 1.68 亿元、其他应收武汉和纵顺业地产有限责任公司往来款 1.82 亿元和风貌公司往来款 0.62 亿元等。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 15 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示平台信息 2024 年 6 月 17 日查询结果显示，公司本部不存在重大异常情况。

## 外部支持

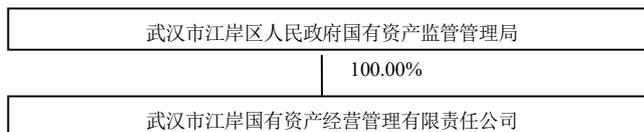
该公司作为江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，可持续得到江岸区政府在资金拨付、项目获取、资产划拨等方面的支持。2023 年公司收到股东增资，资本公积净增加 0.25 亿元，同时确认政府补助 0.07 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持江岸国资主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

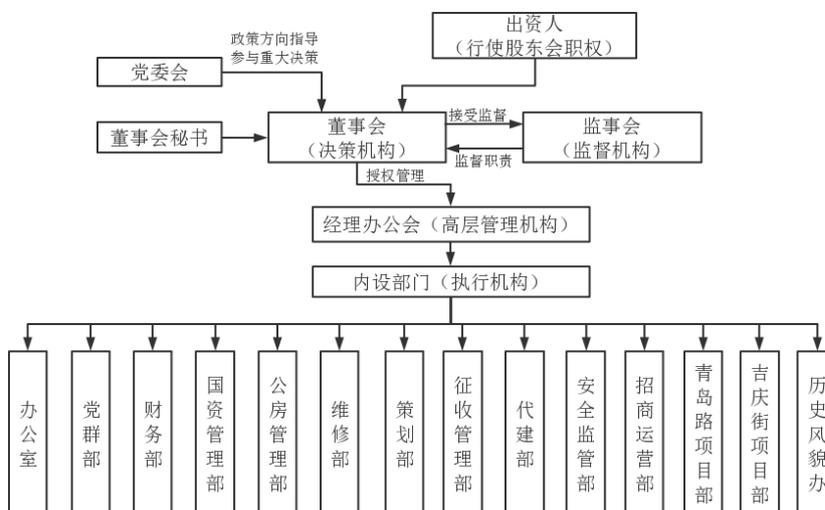
### 公司与实际控制人关系图



注：根据江岸国资提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (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	公司本部	—	国有资产的管理及运营、项目投资、房地产开发等	105.88	51.03	1.19	0.26	7.41	母公司口径
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	29.68	9.73	2.66	0.24	--	未核算现金流量表
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	8.61	1.65	0.75	0.01	--	未核算现金流量表

注：根据江岸国资提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
南京浦口交通建设集团有限公司	183.38	46.77	74.50	3.06	0.06	-4.58
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	190.57	57.28	69.94	23.70	0.49	1.52
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	134.87	58.38	56.72	7.18	1.71	-0.02
武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	127.11	55.12	56.63	3.71	0.36	7.03

注：根据新世纪资料整理

## 附录五：

## 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]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	141.73	125.76	127.11	126.01
货币资金[亿元]	12.44	12.55	8.73	7.57
刚性债务[亿元]	40.54	32.18	22.12	22.81
所有者权益[亿元]	54.35	54.91	55.12	55.05
营业收入[亿元]	8.30	8.21	3.71	0.35
净利润[亿元]	0.34	0.16	0.36	-0.07
EBITDA[亿元]	0.45	0.40	0.64	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.78	4.39	7.03	-1.96
投资性现金净流入量[亿元]	1.14	2.52	0.34	0.12
资产负债率[%]	61.65	56.33	56.63	56.31
长短期债务比[%]	45.31	21.25	57.16	61.72
权益资本与刚性债务比率[%]	134.04	170.65	249.23	241.29
流动比率[%]	123.95	119.88	156.56	161.22
速动比率[%]	42.09	45.35	52.32	51.68
现金比率[%]	20.69	21.48	19.06	17.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	226.71	88.97	1,871.42	2,933.32
利息保障倍数[倍]	0.30	0.30	0.68	—
有形净值债务率[%]	165.20	132.56	134.17	132.46
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	15.10	18.19	44.72	41.44
营业利润率[%]	3.91	3.17	13.13	-21.02
总资产报酬率[%]	0.29	0.28	0.48	—
净资产收益率[%]	0.63	0.29	0.66	—
净资产收益率*[%]	0.60	0.24	0.63	—
营业收入现金率[%]	36.31	33.43	169.08	181.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.23	7.40	13.49	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.77	12.06	25.90	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.57	11.65	14.15	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.82	19.00	27.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.32	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：表中数据依据江岸国资公司经审计的2021~2023年度及未经审计的2024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)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
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

附录六：

## 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。

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。

附录七：

### 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	<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>
	评级结果变化	2018年4月27日	AA+/稳定	邵一静、鄢羽佳	<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	2023年6月26日	AA+/稳定	周晓庆、王鹤	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+/稳定	李艳晶、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级（21岸资01）	历史首次评级	2021年11月12日	AA+	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>
	前次评级	2023年6月26日	AA+	周晓庆、王鹤	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+	李艳晶、曾斯棋	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。