



内部编号: 2026050113

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
程力 程力 chengli@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、出售或以其他方式外传。

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（2026）100021】

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+/2026 年 5 月 26 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025 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。江岸区作为武汉市政治、经济、文化和信息中心，文化、旅游及商贸业较为发达，产业布局较优，经济发展前景较好，跟踪期内区域经济持续增长，为江岸国资的业务开展提供了良好的外部环境。
- 职能重要性强。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，江岸国资持有江岸区中心区块的房产用于出租，同时也承担了江岸区内包括吉庆民俗街、青岛路等传统特色建筑的更新改造以及棚户区改造等项目的开发建设任务，后续公司将拓展对区内公园及江滩运营管理业务，在江岸区的整体发展布局中占据重要地位，公司可持续获得政府在资产及资金注入等方面的支持。

主要风险：

- 业务规模波动风险。现阶段房产租赁业务是江岸国资营业收入的主要来源之一，易受区域经济发展及招租情况影响，建筑安装业务易受地产市场景气度影响，未来该板块收入波动可能性持续存在。
- 债务规模增长较快，持续面临投融资压力。跟踪期内，江岸国资购入较大规模安置房和保障性租赁住房、公园及江滩经营权资产，同时房地产开发及其他自营项目建设同步推进，公司债务规模增长较快。后续公司在建及拟建项目资金需求仍较大，公司将持续面临投融资压力。
- 资产流动性一般。江岸国资账面项目开发成本、用于出租的房产、公园及江滩经营权规模较大，资产变现和款项回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般；同时公司持有大量的投资性房地产，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.14	2.12	1.56	2.11
刚性债务 (亿元)	22.12	30.04	32.07	34.52
所有者权益 (亿元)	51.03	51.48	53.41	54.52
经营性现金净流入量 (亿元)	7.41	-1.13	18.37	0.04
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	127.11	138.70	157.29	167.35
总负债 (亿元)	71.98	83.04	99.58	108.63
刚性债务 (亿元)	22.12	34.14	50.31	61.63
所有者权益 (亿元)	55.12	55.66	57.70	58.72
营业收入 (亿元)	3.71	3.95	4.19	1.06
净利润 (亿元)	0.36	0.33	0.29	0.04
经营性现金净流入量 (亿元)	7.03	-8.87	-0.32	3.64
EBITDA (亿元)	0.64	0.62	0.79	—
总资产报酬率[%]	0.48	0.44	0.51	—
EBITDA 利润率[%]	17.28	15.74	18.78	—
资产负债率[%]	56.63	59.87	63.31	64.91
权益资本/刚性债务[%]	249.23	163.01	114.69	95.29
长短期债务比[%]	57.16	81.27	98.52	129.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	1871.42	321.97	80.13	90.95
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	0.67	0.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注: 根据江岸国资经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 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: 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005 (2024.07)

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	
	调整因素	合计调整
		其中: ①ESG 因素
		②表外因素
		③其他因素
	个体信用级别	
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AA ⁺

调整因素: (0)

无

支持因素: (+2)

- ① 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, 承担的业务在江岸区的整体发展布局中占据重要地位, 对城市发展规划目标实现等方面起着非常重要的作用。
- ② 该公司由江岸区国资局全资持股, 可持续得到股东及江岸区政府在资金拨付、项目获取、资产划拨等方面的支持。

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 2025 年财务报表、未经审计的 2026 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。2024 年 11 月，“21 岸资 01”调整票面利率为 2.60%，同时投资人行使回售权。截至 2026 年 3 月末，“21 岸资 01”债券余额为 3.90 亿元。

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2025 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定。公司 2026 年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年该公司新设立子公司国润（武汉）商业运营管理有限责任公司（简称“国润公司”），主要负责对区管汉口江滩市政公共资源盘活及经营。2026 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 8 家。

业务

江岸区作为武汉市政治、经济、文化和信息中心，文化、旅游及商贸业较为发达，产业布局较优，经济发展前景较好，2025 年区域经济持续增长。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，公司持有江岸区中心区块的房产用于出租，同时也承担了江岸区内包括吉庆民俗街、青岛路等传统特色建筑的更新改造以及棚户区改造等项目的开发建设任务。2025 年，公司营业收入小幅增长，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，其中建筑安装业务收入受结算项目减少影响同比下降，未来该板块收入波动可能性持续存在；房屋租赁业务是公司营业收入的主要来源，2025 年同比大幅增长，同时当年购入较大规模安置房和保障性租赁住房用于出租，需关注区域房地产市场行情及招租情况。项目建设方面，公司承担的棚改、旧城改造等部分项目已基本完工，但跟踪期内公司新开工房地产及其他自建项目投融资压力仍较大。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化

学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

（2） 行业因素

随着我国城镇化进程从高速增长转入稳定发展阶段，城市发展也由大规模增量扩张转向以存量提质增效为主的新阶段。2025 年，中央层面密集出台多项政策文件力推城市高质量发展，相关顶层设计明确将城市更新、存量资产盘活运营及公共服务提质增效等列为城市内涵式发展的关键任务。而城市综合运营企业依托其长期业务积累或市场化转型过程中整合的可运营城市资源，深度参与城市建设开发、城市资源运营管理、公共服务供给等核心领域，在政策导向与城市发展方式转变的双重影响下，其在推动城市高质量发展、保障社会民生需求等方面的作用有望强化。

城市综合运营企业业务开展具有明显的区域性特征，其从事的诸如公用事业、环卫一体化、公共场馆运营、公共交通及附属设施运营、社会服务性设施运营等业务兼具市场化及民生保障等政策功能属性，收入的规模化和经济化对地方经济发展水平、人口集聚及自身获取和控制的资源优势等具有较高要求，如经济发达地区人口集聚带来的公共服务刚性需求，可为企业业务运营与现金流稳定性提供有效支撑。另外，城市综合运营企业获取的城市资源和特许经营权等往往在特定区域具有一定的专营性质。但也需关注到，市场化改革的政策导向或将逐步打破传统区域垄断格局，2024 年修订实施的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》明确提出鼓励和引导社会资本参与基础设施和公用事业建设运营，提高公共服务质量和效率；2025 年《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》也进一步提出稳慎推进公用事业价格改革，未来相关领域的市场化程度将持续提升，经营主体存在多元化可能。

此外，城市综合运营企业大多呈现资本密集、投资回收期偏长等特点，融资环境因此成为影响企业经营发展及债务周转的重要因素。2025 年，政策层面已明确提出建立可持续的城市建设运营投融资体系，统筹财政资金、社会资本和金融等资金渠道为企业提供多元化、多层次的资金支持体系，但在地方政府债务管控持续深化及“一揽子化债”政策以来强监管延续的背景下，城市综合运营企业还需提高自身市场化经营水平及造血能力，以拓宽融资渠道及提高市场认可度，为其可持续经营提供保障。从全国范围来看，考虑城镇化发展阶段的差异性，以及各地资源禀赋、要素条件和经济社会发展基础的不同，城市综合运营企业信用资质仍将呈现区域分化特征。

（3） 区域因素

武汉市是我国中西部地区的中心城市，是国家历史文化名城，全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是湖北省省会，经济实力在我国中部地区排名靠前，并显著领先于湖北省其他各市。全市总面积 8494 平方公里，2025 年末常住人口 1386.19 万人，是中部唯一的副省级城市，华中地区最大都市及中心城市，中国长

江中下游特大城市。

江岸区位于武汉市的东北部，是武汉市中心城区之一，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、文化和信息中心。江岸区行政管辖面积 64.11 平方公里（含水域，不含谌家矶），下辖 15 个街道和百步亭社区，常住人口 110 万人。

江岸区是武汉城市近代化的起点，也是武汉市历史上唯一存在过外国租界的城区。江岸区是历史上集聚五国租界的商贸商务城区，历史资源丰富，拥有多处保存较好的传统和近代建筑，以江汉路步行街、吉庆街、古德寺、大智门火车站、八七会议旧址、京汉铁路总工会旧址、詹天佑旧居、汉口近代建筑群等为代表的城市地标蜚声国内。作为武汉市中心城区，江岸区文化、旅游及商贸业较为发达，近年来全区经济发展态势良好，第三产业对经济的贡献度高。2025 年，江岸区实现地区生产总值 1792.22 亿元，同比增长 5.8%。其中，第二、三产业分别实现增加值 266.22 亿元和 1526.00 亿元，分别同比增长 4.5%和 6.0%，第三产业对全区地区生产总值的贡献度达 85.15%。2026 年第一季度，江岸区实现地区生产总值 401.20 亿元，同比增长 3.0%。

图表 1. 江岸区国民经济和社会发展统计数据

指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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）	1625.35	7.1	1700.91	5.4	1792.22	5.8	401.20	3.0
人均地区生产总值（万元） ¹	15.46	--	16.18	--	16.29	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.69	--	1.69	--	1.63	--	--	--
全社会固定资产投资（亿元）	--	-5.8	459.16	6.3	472.08	2.8	--	3.7
社会消费品零售总额（亿元）	600.67	9.5	826.73	6.1	867.70	5.0	249.59	1.5
三次产业结构	0:18.4:81.6		0:16.09:83.91		0:14.85:85.15		--	
常住居民人均可支配收入（万元）	7.16	6.0	7.49	4.6	7.83	4.5	--	--
一般公共预算收入（亿元）	117.24	12.3	121.96	4.0	120.04	-1.6	44.48	0.1
税收收入（亿元）	111.69	--	114.85	--	96.65	--	--	--

注：根据江岸区国民经济和社会发展统计公报、江岸区统计局、财政决算/预算执行报告等公开资料整理

财税收入方面，江岸区 2025 年一般公共预算收入为 120.04 亿元，受累于税收收入下降，一般公共预算收入比上年下降 1.6%，税收比率为 80.52%，收入质量保持在较优水平。融资环境方面，武汉市国有企业数量适中，江岸区发债企业仅江岸国资一家，受益于经济发展前景及金融资源等因素，区域内国债券发行成本及利差处于相对较低水平，江岸区融资环境总体维护情况良好。

2. 业务运营

（1）经营规模

跟踪期内，该公司依然是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，公司持有江岸区中心区块的商铺用于出租，同时也承担了江岸区内包括吉庆民俗街、青岛路等传统特色建筑的更新改造以及棚户区改造等项目的开发建设任务。2025 年以来，公司购买安置房和保障性租赁住房、公园及江滩经营权资产规模较大，同时房地产及其他自建项目建设持续推进，公司资产规模持续增长，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司总资产分别为 157.29 亿元和 167.35 亿元。

该公司营业收入主要由建筑安装、房产租赁收入和城市服务收入构成，拆迁补偿收入、房屋交易等业务收入为营业收入的重要补充。2025 年公司实现营业收入 4.19 亿元，受益于租金收入带动，营业收入同比小幅增长，其中建筑安装业务收入占比为 17.19%、房屋租赁收入占比为 43.21%、城市服务业务收入占比为 21.84%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 1.06 亿元，收入仍主要来源于房屋租赁业务。

¹ 地区生产总值/常住人口。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 2. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）³

项目	2023 年/末		2024 年/末		2025 年/末		2026 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	127.11	—	138.70	—	157.29	—	167.35	—
营业收入	3.71	100.00	3.95	100.00	4.17	100.00	1.06	100.00
其中：建筑安装	0.88	23.64	0.85	21.60	0.72	17.19	0.18	16.78
房屋租赁	1.49	40.15	1.13	28.59	1.81	43.21	0.78	72.91
城市服务	0.69	18.52	0.87	21.96	0.91	21.84	0.10	9.24
其他业务	0.66	17.69	1.10	27.85	0.74	17.75	0.01	1.06
经调整营业收入 ⁴	3.71	100.00	3.95	100.00	4.17	100.00	1.06	100.00

注：根据江岸国资提供资料整理

（2）资源优势

A. 经营性业务

➤ 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。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别确认房屋租赁收入 1.81 亿元和 0.78 亿元，同期公司租金收入同比大幅增长 60.4%和 86.6%。

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，主要为吉庆街商铺及持有的区内商业办公用房等资产，分布在江岸区各中心地区。2025 年及 2026 年第一季度，公司自有房产分别实现租赁收入 1.41 亿元和 0.72 亿元，主要由于出租给区内各职能局办公用房租金水平上调至按市场评估价收取，同期同比大幅增长 78.8%和 85.0%。截至 2026 年 3 月末，公司自有房产面积约 34.72 万平方米，已出租及自用约 31.5 万平方米，租金按季度或年度收取。

2025 年，子公司国昇（武汉）资产运营有限责任公司（简称“国昇公司”）从武汉市江岸区住房和城乡建设局（简称“区住房和城乡建设局”）购入大量保障性租赁住房和安置房，包括以评估价 9.27 亿元（含税）购入位于花样年花好园及银博国汇雅苑涉及的共计 630 套保障性租赁住房，以评估价 7.06 亿元（含税）购入位于幸福时代、兴和嘉园、汉口新城、金桥一号、国际百纳等 20 个小区共 691 套安置房。2026 年 3 月，国昇公司与武汉市诚安经营管理有限公司（简称“诚安公司”）⁵签订了《保障房租赁住房租赁运营合同》，将花样年花好园及银博国汇雅苑项目共计 630 套房产（共计 5.33 万平方米）提供给诚安公司用作保障性租赁住房租赁运营，由诚安公司自主租赁运营 10 年，自负盈亏，预计于 2026 年 5 月完成房产移交；诚安公司每年支付国昇公司固定租赁运营费，每三年上浮 3%，匡算公司每年能确认租金收入约 900 多万元。截至 2026 年 4 月末，公司购买的 20 个小区共 691 套房产正在移交中，后续运营模式暂未确定。

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 2026 年 3 月末，公司经租房面积为 75.22 万平方米，已全部租赁，受城市更新改造推进影响，国有公房被征拆，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。2025 年及 2026 年第一季度，公司经租房分别确认租赁收入 1156.00 万元和 332.22 万元，2025 年收入随面积减少同比下降。

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 2026 年 3 月末，公司运营管理 17 个公租房项目，9375 套房屋，建筑面积 45.80 万平方米，地理位置均位于江岸区内，出租率约 99%，出租对象主要为城镇中低收入住房困难群体。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别确认公租房租金收入 2869.03 万元和 255.83 元，租金收入受租赁面积、租金水平等因素而呈现波动。

³ 受四舍五入影响，表格合计数与分项数额加总存在一定差额，下同。

⁴ 剔除贸易收入。

⁵ 诚安公司于 2025 年 8 月由该公司及武汉城投房产集团有限公司共同出资成立，持股比例分别为 35%和 65%。

此外，该公司 2025 年确认拆迁补偿收入 3632.59 万元，主要为台北路 12 号房产被征拆确认收入 2819.24 万元⁶，后续该收入随区域拆迁规划年度间有所波动。

► 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”）⁷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。现阶段，建筑公司业务开展区域基本位于武汉市内，近年来重点已完工项目包括军运会相关项目、江岸区老旧小区改造工程、汉口历史风貌区旧城改造项目老旧建筑（江岸区）一般改造工程等。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现建筑安装业务收入 0.72 亿元和 0.18 亿元。

2025 年及 2026 年第一季度，该公司分别新承接工程合同总金额 14.43 亿元和 675.97 万元，其中 2025 年新承接工程合同总金额较大，主要系建筑公司作为联合体之一，承接了公司一级子公司国恒（武汉）房地产开发有限责任公司（简称“国恒公司”）发包的跃进 C4 地块（合同金额 5.92 亿元）及跃进三金潭 A 地块（合同金额 8.40 亿元）房地产开发项目，但建筑公司所属份额并不大。

► 城市服务业务

该公司在江岸区开展动迁服务、物业管理、公房过户及房产评估的中介服务、公园及江滩公共资源运营管理等城市服务业务，2025 年及 2026 年第一季度公司分别确认城市服务业务收入 0.91 亿元和 982.78 万元。

该公司动迁服务业务主要由二级子公司武汉岸房动迁有限公司⁸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。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现动迁服务收入 4626.39 万元和 77.92 万元。

该公司物业管理板块主要由二级子公司武汉信腾台北物业管理有限公司⁹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，包括长江明珠、黄埔人家、台北沁园、惠民居、科技局、科技大厦、国汇中心等小区。2025 年及 2026 年第一季度，公司物业管理收入分别为 3476.95 万元和 872.68 万元，由于开拓业务前期投入较大导致毛利率为负。

该公司还为公房过户及房产评估提供中介服务，并因此收取手续费和评估费，每年可实现一定收入，但规模有限。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现中介服务收入为 1041.13 万元和 32.18 万元。

2025 年 12 月，子公司墨以（湖北）文化产业有限责任公司以评估价从武汉市江岸区园林局购买了江岸区城市公园市政公共资源有偿使用项目经营权，转让价款 7.15 亿元，经营权期限为 30 年，经营权范围包含江岸区堤角公园、宝岛公园、府河郊野公园、张公堤森林公园、汉广海棠公园、百步亭游园、颐湖公园、二七公园等 8 个公园范围内的停车位、可租赁用房和用地及其他配套经营性设施等，目前经营权正在逐步办理移交；经营权移交完成后，公司计划出资 1.35 亿元对公园体育设施、游乐设施及配套设施进行综合建设和升级改造。2026 年 3 月，子公司国润公司以评估价从武汉市江岸区水务和湖泊局购买了武汉市江岸区管汉口江滩市政公共资源经营权有偿使用项目¹⁰，转让价款 3.21 亿元，经营权期限为 30 年，目前经营权尚未开始移交；后续经营权移交完成后，公司计划投资 0.23 亿元在经营权区域内建设停车位、体育休闲设施的场地或空间、设置游乐休闲设施等。

⁶ 根据武汉市江岸区城区改造更新局与子公司武汉市江岸区房地产公司（简称“江岸房地产公司”）签订的《房屋征收补偿协议书》，台北路 12 号房产征收补偿总价为 6050.49 万元。该公司已收到的补偿款部分已于之前年度确认收入，2025 年确认剩余尚未收到的部分金额。

⁷ 由该公司一级子公司江岸房地产公司持股 94.36%。

⁸ 大股东为该公司一级子公司江岸房地产公司。

⁹ 由该公司一级子公司江岸房地产公司持股 78.49%。

¹⁰ 经营权出让范围即江岸区管汉口江滩经营权范围，包括汉口江滩四期（二七长江大桥上游端至堤角水厂）以及江北碧道江岸段（二七长江大桥至朱家河河口）范围内配套经营性设施、可用于建设停车位的场地、可用于建设体育休闲设施的场地或空间、可用于设置游乐休闲设施的场地或空间等，其中堤角水厂水源地一级保护区（取水口上游 1000 米、下游 100 米）除外。

➤ 房地产开发业务

该公司房屋交易业务收入主要来源于存量商品房、保障性住房以及政策允许范围内的国有公房的交易收入，主要销售房产项目包括长江明珠（经适房）、台北沁园（安置房）项目和华清园（商品房）项目，已基本售完。2025 年，公司确认房屋交易业务收入 0.35 亿元，收入主要来源于长江明珠（经适房）销售结转。其中，长江明珠（经适房）项目总投资 5.56 亿元，截至 2026 年 3 月末已回笼资金 6.18 亿元；台北沁园（安置房）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 8.68 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司长江明珠（经适房）和台北沁园（安置房）项目尚未结转收入的房款合计约 3.08 亿元。

跟踪期内，该公司新开工“新建居住、商业项目（跃进 C4 地块）”房地产项目，由公司全资投资，该项目位于江岸区塔子湖西路与后湖大道交汇处，拟打造一个集居住、商业、休闲为一体的现代化、高品质商住综合体。项目建设内容包含住宅和商业两部分：住宅部分计划总投资 7.47 亿元（含土地款），总用地面积 1.33 万平方米，总建筑面积 5.71 万平方米（其中计容建筑面积 4.00 万平方米），建成后对外销售，子公司国恒公司与武汉华川房地产开发有限公司（简称“华川房地产”）签订了全过程委托管理服务合同书，华川房地产依托华发品牌优势，提供包含前期管理、设计管理、成本管理、工程管理、营销管理、竣工验收、交付管理、客户服务、保修管理等在内的全过程管理服务，公司向其支付委托管理服务费；商业部分计划总投资 6.53 亿元（含土地款），总用地面积 3.04 万平方米（含地上部分 2.04 万平方米、地下部分 1.00 万平方米），总建筑面积 8.04 万平方米（其中计容建筑面积 6.00 万平方米）。该项目于 2025 年开工，建设周期 3 年，截至 2026 年 3 月末已完成投资 5.65 亿元（含土地款 5.30 亿元），住宅部分计划于 2026 年 12 月开始预售，商业部分后续运营方式待定。

跟踪期内，该公司续建自建项目为商务复合公交首末站项目，计划总投资 2.97 亿元，位于江岸区二七黑泥湖路与二七北路交汇处，新建一栋地下二层至地上十一层办公大楼，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。截至 2026 年 3 月末，项目已投资 1.64 亿元，正在办理竣工验收中，后续计划引进科技类企业入驻。

截至 2026 年 3 月末，该公司拟建房地产项目为新建居住项目（跃进三金潭 A 地块），位于江岸区塔子湖街道三环线、青松路与春兰街交汇处，总用地面积 4.99 万平方米，建筑面积 20.91 万平方米（其中最大计容建筑面积不超过 15 万平方米），项目规划建设 10 栋地上 19-33 层住宅（地下 2 层）、1 栋地上 3 层幼儿园及配套用房，计划总投资为 24 亿元，土地款 9.57 亿元已于 2024 年付清，计划 2026 年动工。公司目前在建及拟建房地产开发项目投资规模较大，在当前房地产市场景气度欠佳的背景下，房产项目开发及运营风险值得关注。

B. 项目开发

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 3. 截至 2026 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	其中：自有资金	已投资	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；四期合并至黄石里项目已完成整理建设，目前正在招商
青岛路项目	34.30	13.50	32.31	基本完工
棚改项目（原收容所、新兴街二期）	14.78	2.81	16.50	基本完工；地块已出售，成本正在逐步回笼中
牛奶厂项目	6.38	2.30	5.99	基本完工，成本正在逐步回笼中
沿江大道 151-153 号楼改造提升工程（合作路地块）项目	9.20	7.50	6.39	施工中
合计	77.27	32.50	72.30	--

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 2026 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业，目前由公司运营，2025 年及 2026 年第一季度分别实现租金收入 1262.44 万元和 314.05 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，进入整体招商阶段，园区定位为跨境电商产业集聚平台和数字贸易创新载体。

► 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 2026 年 3 月末，已投入 32.31 亿元，项目整体已处于收尾阶段。其中青岛路项目 ABCD 地块已于早年间完成公开挂牌并成功出让，公司已收回土地返还成本 15.80 亿元；E 地块已领取土地储备证，具备挂牌条件，但由于地面建筑包括多处优秀历史建筑及文保建筑，地块尚未出让，目前由公司负责运营 E 地块上的平和打包厂¹¹、平和坊产业园项目¹²。

► 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和新兴街棚户区改造项目。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；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 2026 年 3 月末，上述棚改项目已投资 16.50 亿元，资金来源主要系公司自筹和银行融资。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，原收容所地块已于 2024 年 3 月挂牌，截至 2026 年 3 月末公司累计收到成本返还 6.04 亿元；新兴街地块已于 2025 年 6 月份挂牌，截至 2026 年 3 月末公司累计收到成本返还 9.18 亿元。

► 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。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 2026 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。2024 年以来公司陆续收到资金返还，截至 2026 年 3 月末累计已收到资金 3.10 亿元。

► 合作路项目

沿江大道 151-153 楼改造提升工程（合作路地块）项目位于江岸区沿江大道与合作路交汇处，东临沿江大道，南临合作路，西临合作路集贸市场（界立方），北临中南机电大厦。该地块处于汉口历史文化街区“八七”会议片区，是汉口历史风貌区的重要组成部分。项目地块总面积为 9589 平方米，总建筑面积 2.18 万平方米，其中地上有 3 栋保留建筑（A、B、C 栋，其中 A 栋为不可移动文物、武汉市二级优秀历史建筑，B 栋为武汉市一级优秀历史建筑，C 栋为历史保护建筑），建筑面积为 1.76 万平方米；拟规划新增 3300 平方米新建商业用房（D 栋）及合理利用地下空间，不计容面积 889.26 平方米。合作路项目计划总投资 9.20 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 6.39 亿元，尚有 1.34 土地尾款未结清，目前部分历史建筑已开始修缮改造。项目完工后，公司计划对外整体招租。

¹¹ 平和打包厂始建于 1905 年，最初是由英国商人开设的棉花加工打包仓库。建筑整体由 7 栋单体楼组成，总建筑面积 3.28 万方，是武汉市现存规模最大、保存最完整的近现代工业建筑，2011 年列为武汉市文物保护单位。

¹² 平和坊产业园项目总建筑面积 1.1 万方，已基本满租，成功引入中国企业 500 强湖北联投下属商贸物流集团、天逸集团等入驻。

（3）盈利能力

2025 年，该公司营业毛利为 1.95 亿元，同比增长 13.75%；毛利率为 46.52%，毛利率水平较好。房屋租赁业务对公司营业毛利贡献较大，2025 年为 1.27 亿元，同比大幅增长 57.4%。2025 年，公司期间费用为 1.26 亿元，主要包括管理费用 0.83 亿元和财务费用 0.42 亿元，其中管理费用主要由人员工资、日常办公经费等构成，财务费用随有息借款利息支出增长较快。2025 年公司期间费用率为 30.04%，同比上升 1.8 个百分点。同期，公司确认以政府补助为主的其他收益 0.07 亿元。2025 年，公司实现净利润 2949.17 万元，同比下降 11.63%，总资产报酬率和 EBITDA 利润率分别为 0.51%和 18.78%，资产获利能力及盈利能力有待提升。

2026 年第一季度，该公司实现营业收入 1.06 亿元，较上年同期增长 88.02%，增量主要来自房屋租赁和建筑安装业务；当年实现营业毛利 0.46 亿元，较上年同期增长 42.15%，主要由房屋租赁业务贡献；同期，公司期间费用 0.32 亿元，净利润为 416.81 万元。

财务

跟踪期内，由于购买安置房和保障性租赁住房、公园及江滩经营权资产以及支付项目建设工程款等，该公司资金需求加大，债务规模增长较快，财务杠杆水平上升；但公司新增借款主要为长期银行借款，即期债务偿付压力不大。未来随着项目建设持续推进，公司将持续面临投融资压力。公司资产中项目开发成本、用于出租的房产、公园及江滩经营权规模较大，资产变现和款项回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着负债规模持续增长，该公司资产负债率有所上升。2025 年末，公司负债总额较上年末增长 19.93%至 99.58 亿元，2026 年 3 月末进一步增长至 108.63 亿元。同期末资产负债率分别为 63.31%和 64.91%，股东权益与刚性债务比率分别为 114.69%和 95.29%，净资产对刚性债务的覆盖倍数有所下降，但仍处于良好水平。

（1）资产

主要因购买保障性租赁住房及安置房、公园及江滩经营权、对联营子公司借款以及项目建设持续投入，跟踪期内该公司资产总额持续增长，2025 年末及 2026 年 3 月末分别为 157.29 亿元和 167.35 亿元，分别较上年末增长 13.40%和 6.40%；其中，同期末流动资产占比分别为 49.56%和 45.87%，随着投资和自持房产规模增长，流动资产占比有所下降。

从资产构成看，该公司资产主要由存货、投资性房地产、债权投资、其他权益工具投资及其他应收款构成。2025 年末，公司存货同比增长 14.70%至 58.00 亿元，当年变动主要包括公司从区住房和城市更新局购入 630 套保障性租赁住房及 691 套安置房共计增加 16.4 亿元、公司收到江岸区土储中心拨付资金对应冲减存货旧城改造项目开发成本 10.18 亿元¹³，年末构成主要包括旧城改造项目开发成本、房地产开发项目投资成本、2025 年购入 1321 套保障房等。公司所拥有的投资性房地产绝大多数位于江岸区，为武汉市核心区域，主要系商业、办公用房，以公允价值计量，2025 年末同比增长 18.22%至 52.09 亿元，当年变动主要系增加沿江大道 151-153 楼改造提升工程（合作路地块）项目土地使用权及税金 7.84 亿元¹⁴、公允价值评估减值 0.16 亿元等。2025 年末，公司债权投资大幅增至 12.08 亿元，主要系新增对联营子公司武汉和纵顺业地产有限责任公司（简称“和纵顺业”）债权投资本金 9.91 亿元及应计利息 0.28 亿元¹⁵。2025 年末，公司其他权益工具投资增至 9.91 亿元，当年公司对武汉农村商业银行股份有限公司（简称“武汉农商行”）的 5.00 亿元投资确权，由其他应收款转至该科目入账，年末其他主要投资标的还包括对武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司投资 2.88 亿元、武汉城际铁路投资有限公司

¹³ 10.18 亿元对应项目具体为：牛奶厂项目 1.76 亿元、原收容所项目 5.20 亿元和新兴街项目 3.22 亿元。

¹⁴ 由于未缴纳全部土地出让金，目前尚未办理土地使用权证。

¹⁵ 根据 2025 年 5 月该公司与和纵顺业签订的《西马片项目借款合同》，公司出借给和纵顺业 9.91 亿元本金，利率为 3.2%，还款期限为 2029 年 6 月末（可提前归还）。和纵顺业成立于 2023 年 12 月，注册资本 1 亿元，由武汉城发更新集团有限公司（原名“武汉和纵盛地产有限公司”）和公司分别持股 80%和 20%，主要负责西马路台北央玺项目开发建设。该项目土地于 2023 年 12 月以 50.55 亿元成交价摘牌，项目规划用地总面积 8.83 万 m²，项目总建筑面积 41.41 万 m²（其中计容建筑面积 29.67 万 m²），建设 11 栋住宅、1 栋商办楼、1 座泵站（含办公用房）、1 所 24 班配套小学及 1 所 12 班幼儿园。项目于 2024 年 7 月开工，2025 年 8 月首次开盘，截至 2026 年 3 月末整体施工进度约 60%，项目计划 2027 年 6 月底交付

投资 1.37 亿元和国华人寿保险股份有限公司投资 0.63 亿元等。2025 年末，公司其他应收款同比下降 53.13%至 8.43 亿元，当年减少主要系对武汉农商行投资完成确权后转入其他权益工具投资核算、以及收回部分前期项目垫款，年末主要包括应收江岸区土储中心青岛路等项目款项 3.44 亿元和应收联营子公司和纵顺业往来款 1.20 亿元等。

此外，2025 年末该公司货币资金余额同比减少 11.75%至 4.49 亿元，其中无使用受限；预付款项主要为安置房和保障性租赁住房款、工程款和项目款等，2025 年末同比下降 41.91%至 3.37 亿元，下降主要系将合作路地块预付土地竞拍保证金 1.5 亿元转入投资性房地产科目。

2026 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 6.40%至 167.35 亿元。其中，投资性房地产较上年末增长 1.88%至 53.07 亿元，主要系股东注入房产以评估价入账增加 0.98 亿元；当期公司出资 7.2 亿元购买江岸区城市公园市政公共资源有偿使用项目经营权、出资 3.2 亿元购买江岸区管汉口江滩市政公共资源经营权，无形资产增加至 10.37 亿元；存货较上年末减少 3.41%至 56.02 亿元，减少主要因收到江岸区土储中心拨付资金，对应冲减存货旧城改造项目开发成本 2.59 亿元。期末其余资产科目余额较上年末变动不大。

截至 2025 年末，该公司受限资产 22.39 亿元，占资产总额的 14.24%，主要包括因借款抵押而受限的投资性房地产 21.47 亿元和存货 0.93 亿元。

图表 4. 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
投资性房地产	21.47	41.21	借款抵押
存货	0.93	1.60	借款抵押
合计	22.39	14.24	—

注：根据江岸国资所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

受益于股东增资和净利润留存，跟踪期内该公司所有者权益有所增长，2025 年末和 2026 年 3 月末分别为 57.70 亿元和 58.72 亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，跟踪期内实收资本未发生变动，2025 年末和 2026 年 3 月末均为 17.15 亿元；2025 年末和 2026 年 3 月末资本公积分别为 28.80 亿元和 29.78 亿元，分别较上年末增长 6.81%和 3.39%，2025 年增长主要系股东货币增资 1.50 亿元、无偿移交公租房承租权增加 0.22 亿元等，2026 年 3 月末较 2025 年末增长主要系股东注入房产以评估价入账增加 0.98 亿元；受益于经营积累，跟踪期内公司未分配利润及盈余公积小幅增加，2026 年 3 月末分别为 8.12 亿元和 1.19 亿元。2026 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 79.92%，资本结构稳定性尚可。

（3）负债

跟踪期内，该公司主要通过向银行借款满足经营资金需求，带动负债规模较快增长，2026 年 3 月末较 2024 年末增长 30.83%至 108.63 亿元。由于绝大多数新增借款期限均在 3 年及以上，公司债务期限结构有所改善，2025 年末及 2026 年 3 月末长短期债务比分别为 98.52%和 129.03%，持续上升。

从债务构成看，该公司刚性债务和其他应付款占负债总额的比重较大，2025 年末占比分别为 50.52%和 30.17%。其中，其他应付款主要系应付往来款，由于偿还部分往来款，2025 年末同比下降 12.05%至 30.04 亿元，年末主要包括应付武汉市江岸区财政局往来款 10.60 亿元、应付联营子公司武汉市汉口历史文化风貌街区经营管理有限责任公司（简称“风貌公司”）往来款 7.91 亿元、应付武汉市江岸区城区改造更新局代收安置房和保障性租赁住房款及往来款 2.40 亿元等；刚性债务主要为长期银行借款和应付债券，2025 年末同比增长 47.35%至 50.31 亿元。此外，由于购买沿江大道（合作路地块）项目土地款尚未结清，2025 年末应付账款大幅增长 146.27%至 9.18 亿元，年末主要包括应付武汉市自然资源和城乡建设局土地款 6 亿元、应付工程款等；合同负债主要为预收房款、拆迁补偿款和管理服务费，2025 年由于预收长江明珠（经适房）购房款和动迁管理服务费用确认收入，年末同比下降 19.86%至 4.62 亿元。

2026 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增加 9.05 亿元至 108.63 亿元，主要系刚性债务较上年末增加 11.31 亿元至 61.63 亿元。同期末，其他应付款较上年末小幅增长 2.91%至 30.92 亿元，增长主要系收到部分往来款；由

于支付部分土地款，应付账款较上年末下降 52.11%至 4.40 亿元；预收款项增至 1.25 亿元，主要系预收 2026 年全年部分房产租金；合同负债较上年末增长 18.75%至 5.49 亿元，增长主要系收到六合路停车库使用费 0.59 亿元。

刚性债务方面，该公司主要通过银行渠道和发行债券融资，跟踪期内由于新增大量长期借款，公司刚性债务规模大幅增长，同时债务期限结构有所优化。2026 年 3 月末，公司刚性债务余额 61.63 亿元，较 2024 年末大幅增加 27.48 亿元；期末短期刚性债务余额 5.11 亿元，占刚性债务的 8.29%。具体看，2026 年 3 月末，公司银行借款余额为 41.88 亿元，主要包括项目贷款 21.82 亿元、流动资金贷款 13.47 亿元、经营性物业贷 6.58 亿元。跟踪期内公司购买安置房和保障性租赁住房、公园及江滩经营权均配备了项目贷款，2026 年末上述项目贷款余额合计 20.51 亿元，其中 30 年期 13.12 亿元、5 年期 4.87 亿元、29 年期 2.52 亿元，设置分期还款条款。流动资金贷款主要为信用借款，大多数为 3 年期。经营性物业贷借款期限均为 15 年期，以公司自有房产抵押。根据公司测算，存续银行借款平均借款利率为 3%。

截至 2026 年 5 月 19 日，该公司存续待偿还债券本金余额 18.00 亿元（具体明细如下表），公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 5. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	票面利率 (当期)(%)	当前余额 (亿元)	发行时间	本息兑付情况
21 岸资 01	5.00	3+2	2.60	3.90	2021 年 11 月	正常付息，部分行权还本
23 江岸国资 MTN001	8.40	3+2	3.27	8.40	2023 年 7 月	正常付息
23 岸资 02	0.70	3	3.38	0.70	2023 年 8 月	正常付息
24 岸资 01	1.10	3+2	2.18	1.10	2024 年 12 月	正常付息
26 岸资 01	3.90	5	1.98	3.90	2026 年 4 月	尚未到付息日
合计	19.10	—	—	18.00	—	—

注：根据 wind 整理、绘制（截至 2026 年 5 月 19 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营环节现金流主要反映项目建设、资产租赁、购买房产等经营性业务现金收支以及往来款情况。受租金及服务费收取时点、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，公司营业收入现金率年度间波动较大，2025 年及 2026 年第一季度分别为 43.90%和 208.12%。2025 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 21.30 亿元，主要系收到江岸区土储中心拨付项目开发业务成本返还及项目垫款 11.6 亿元、退还武汉农商行投资款 5 亿元、以及收到其他项目垫款和往来款等；当年公司购买商品、接受劳务支付的现金达 18.98 亿元，主要系公司购买安置房和保障性租赁住房支付购房款 16.3 亿元。2025 年及 2026 年第一季度，同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.32 亿元和 3.64 亿元。

2025 年及 2026 年第一季度，该公司投资性现金净流量净额分别为-14.33 亿元和-14.83 亿元，持续大额净流出，其中 2025 年流出主要为重新缴纳武汉农商行投资款 5 亿元、对参股子公司和纵顺业借款 9.29 亿元；2026 年第一季度流出主要系购置公园和江滩经营权支付现金 10.35 亿元、支付沿江大道（合作路地块）项目土地款 4.66 亿元。跟踪期内，公司长期银行借款规模大幅增长，同时收到股东货币增资款 1.5 亿元，2025 年及 2026 年第一季度筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.06 亿元和 11.35 亿元。

（2）偿债能力

该公司 EBITDA 主要来自利润总额和列入财务费用的利息支出，2025 年为 0.79 亿元，对利息支出和刚性债务的覆盖程度一般。2025 年公司购买安置房、保障性租赁住房及对联营子公司出借款项规模较大，经营性及非筹资性现金持续净流出，难以对债务偿付形成稳定保障。

图表 6. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.72	0.67	0.85	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	13.49	-19.37	-0.68	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	25.90	-31.54	-0.77	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	14.15	-31.27	-30.54	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	27.17	-50.91	-34.70	—
流动比率 (%)	156.56	180.40	155.40	161.85
现金比率 (%)	19.06	11.10	8.95	9.80
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	1,871.42	321.97	80.13	90.95

注：根据江岸国资提供资料计算、绘制

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动比率分别为 155.40%和 161.85%，指标表现较好，但公司资产中以项目开发成本、保障性租赁住房和安置房为主的存货占比高，相关资产变现及款项回收受项目开发进度、土地出让成本返还及出租情况等影响，具有一定的不确定性。现阶段公司债务期限结构合理，短期债务规模有限，现金类资产对即期债务偿付的保障度高。

该公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，截至 2025 年末公司合并口径获得的银行综合授信额度为 44.70 亿元，未使用的授信额度为 12.40 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，公司唯一股东依然是武汉市江岸区人民政府国有资产监督管理局（简称“江岸区国资局”）。跟踪期内，公司根据日常经营需要调整了部门设置，目前公司组织结构图详见附件二。跟踪期内，公司高管发生调整：总经理通过市场化选聘，2025 年 9 月任命张琳为公司总经理；取消监事会，设立审计与风险委员会，聘用薛玮、李兵、弭晶为公司兼职外部董事，目前工商登记正在变更中。跟踪期内，公司内部主要管理制度未有调整。

2. 表外因素

截至 2026 年 3 月末，该公司未对并表范围外公司提供担保。

3. 其他因素

该公司关联交易包括提供劳务、资产租赁及应收应付款项。2025 年末，公司应收关联方款项余额为 14.07 亿元，主要包括其他应收联营子公司和纵顺业往来款及债权投资合计 11.39 亿元、应收长投金岸（武汉）地产开发有限责任公司借款 1.89 亿元等；同年末，公司应付关联方款项余额为 7.99 亿元，主要是其他应付风貌公司往来款 7.91 亿元。2025 年，关联方承租确认租金 0.31 亿元。

根据该公司提供的公司本部（2026 年 5 月 15 日）及子公司江岸房地产公司（2026 年 5 月 13 日）《企业信用报告》，公司本部及子公司江岸房地产公司未结清信贷记录中未有欠息、关注等不良记录¹⁶。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公开平台信息 2026 年 5 月 14 日查询结果，未发现公司本部及子公司江岸房地产公司存在重大异常情况。

¹⁶ 子公司江岸房地产公司已结清借款中有 1 笔关注类借款，已于 2003 年正常还清。

外部支持

跟踪期内，该公司依然是江岸区重要的国有资产经营管理和旧城改造建设主体，公司持有江岸区中心区块的房产用于出租，同时也承担了江岸区内包括吉庆民俗街、青岛路等传统特色建筑的更新改造以及棚户区改造等项目的开发建设任务。公司承担的业务在江岸区的整体发展布局中占据重要地位，对城市发展规划目标实现等方面起着非常重要的作用。

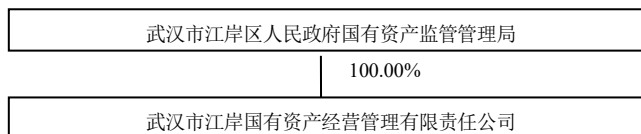
该公司由江岸区国资局全资持股，可持续得到股东及江岸区政府在资金拨付、项目获取、资产划拨等方面的支持。

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^+ ，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA^+ 。

附录一：

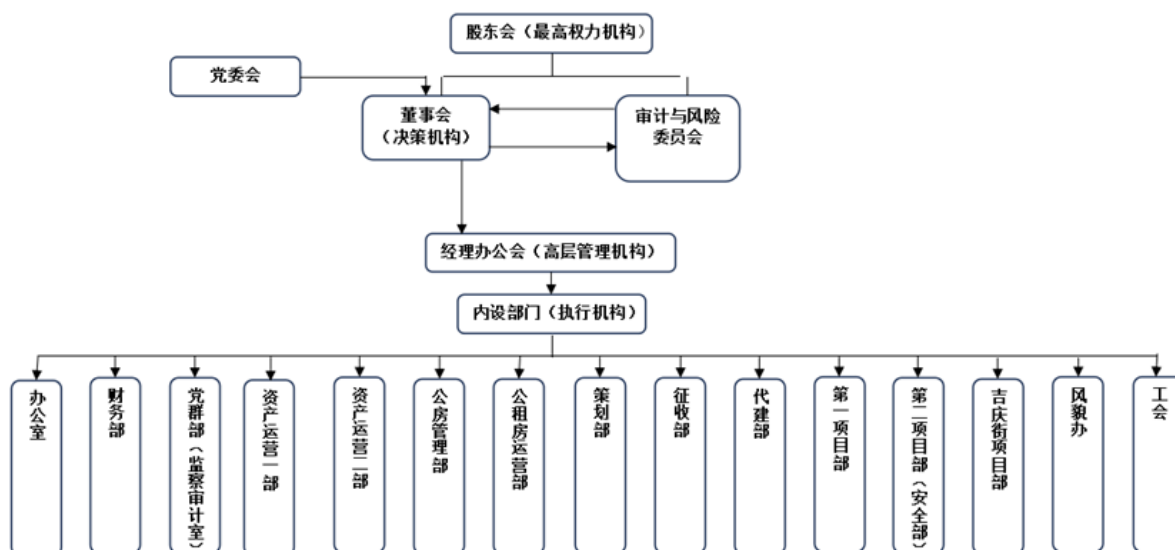
公司与实际控制人关系图



注：根据江岸国资提供的资料整理绘制（截至 2026 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 2026 年 3 月末）

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	2025 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	123.38	53.41	1.38	0.20	18.37	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	房屋租赁、建筑安装、动迁服务、物业管理	33.71	9.90	2.82	0.15	-1.84	
国昇（武汉）资产运营有限责任公司	国昇公司	100.00	资产运营	16.56	4.04	0.44	0.03	-15.98	
国恒（武汉）房地产开发有限责任公司	国恒公司	100.00	房地产开发	15.83	0.99	—	-0.00	-0.01	

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）	2025 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）
上海国际汽车城（集团）有限公司	114.79	40.83	64.43	10.91	-0.20	-5.00
上海金桥临港综合区投资开发有限公司	189.40	34.87	81.59	2.80	-2.77	2.50
武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司	157.29	57.70	63.31	4.19	0.29	-0.32

注：根据 wind 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]	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
资产总额[亿元]	127.11	138.70	157.29	167.35
货币资金[亿元]	8.73	5.09	4.49	4.65
刚性债务[亿元]	22.12	34.14	50.31	61.63
所有者权益[亿元]	55.12	55.66	57.70	58.72
营业收入[亿元]	3.71	3.95	4.19	1.06
净利润[亿元]	0.36	0.33	0.29	0.04
EBITDA[亿元]	0.64	0.62	0.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.03	-8.87	-0.32	3.64
投资性现金净流入量[亿元]	0.34	-5.45	-14.33	-14.83
资产负债率[%]	56.63	59.87	63.31	64.91
长短期债务比[%]	57.16	81.27	98.52	129.03
权益资本与刚性债务比率[%]	249.23	163.01	114.69	95.29
流动比率[%]	156.56	180.40	155.40	161.85
速动比率[%]	52.32	57.35	33.07	35.98
现金比率[%]	19.06	11.10	8.95	9.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	1,871.42	321.97	80.13	90.95
利息保障倍数[倍]	0.68	0.64	0.82	—
有形净值债务率[%]	134.17	153.26	177.15	231.72
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	44.72	43.39	46.52	43.72
营业利润率[%]	13.13	7.33	8.39	3.66
EBITDA 利润率[%]	17.28	15.74	18.78	—
总资产报酬率[%]	0.48	0.44	0.51	—
净资产收益率[%]	0.66	0.60	0.52	—
净资产收益率*[%]	0.63	0.57	0.51	—
营业收入现金率[%]	169.08	57.74	43.90	208.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.49	-19.37	-0.68	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	25.90	-31.54	-0.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.15	-31.27	-30.54	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	27.17	-50.91	-34.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	0.67	0.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据江岸国资经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 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%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
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(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\text{报告期 EBITDA} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+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：

信用等级	含义
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。
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：

信用等级	含 义
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。
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	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、邬羽佳	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	2025 年 6 月 26 日	AA+/稳定	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AA+/稳定	李艳晶、程力	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	-
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	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	2025 年 6 月 26 日	AA+	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AA+	李艳晶、程力	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	-

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。