跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]964 号

武汉商贸国有控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

武汉商贸国有控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

武汉商贸国有控股集团有限公司公开发行的“16 武商贸”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

武汉商贸国有控股集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 武商贸	5 年	3 亿元	AA	AA	2016/6/24

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	111.37	123.08	123.88
所有者权益（亿元）	31.59	34.83	36.06
长期债务（亿元）	38.47	39.08	40.50
全部债务（亿元）	60.00	51.11	56.01
营业总收入（亿元）	53.70	55.25	16.56
净利润（亿元）	2.61	3.55	1.23
EBITDA（亿元）	7.24	7.03	--
经营性净现金流（亿元）	4.61	0.82	-2.01
营业利润率（%）	12.53	11.98	15.69
净资产收益率（%）	8.61	10.69	3.46
资产负债率（%）	71.57	71.70	70.89
全部债务资本化比率（%）	65.51	59.47	60.83
流动比率（倍）	2.16	2.08	2.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.55	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	2.41	2.34	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、本报告 2015 年相关财务数据采用 2016 年审计报告期初数或上年数；4、公司 2017 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；5、短期债务包含了其他流动负债中的有息债务；长期债务包含了长期应付款中的融资租赁款。

评级观点

2016 年，武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉商贸”）作为大型区域物流集团，在行业地位、经营规模、业务多元化等方面仍保持竞争优势；公司房地产销售和回款情况良好，营业收入和盈利规模均有所增长，债务规模下降，债务结构优化。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司综合物流板块子公司众多且尚未形成协同效应、综合物流业务模式面临转型升级、无新增房地产项目、利润较依赖非流动资产处置利得等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司常福物流基地、钢材交易市场的建成，以及对冷链物流业务布局的完善，公司收入和盈利规模有望进一步增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 武商贸”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．作为武汉市重点国有企业之一，公司在综合物流领域的区域竞争力突出，在行业地位、经营规模等方面仍具备优势。

2．公司综合物流板块采用多元化业务布局，覆盖油脂加工储运、钢材物流、轿车整车运输物流、副食品商贸储运和应急储备供应等多个业务领域，维持了较强的综合服务能力。

3．2016 年，公司房地产业务销售面积和销售金额快速增长，回款情况良好。

4．2016 年，公司货币资金较充裕，债务规模下降，债务结构优化，收入和利润规模均有所增长。

关注

1．公司综合物流板块子公司众多、业务规

模庞大，彼此之间单独经营、并未有效发挥协同效益，且增加了公司的管理难度。

2．公司房地产板块主要进行存量项目的开发销售，无新增土地储备，未来结转收入规模可能下降。

3．公司商品销售毛利率水平较低，物流业务模式面临转型升级。

4．2016 年，公司资产受限程度较高，利润较依赖非流动资产处置利得，资产减值损失对利润造成较大侵蚀，经营活动现金净流入规模缩减。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

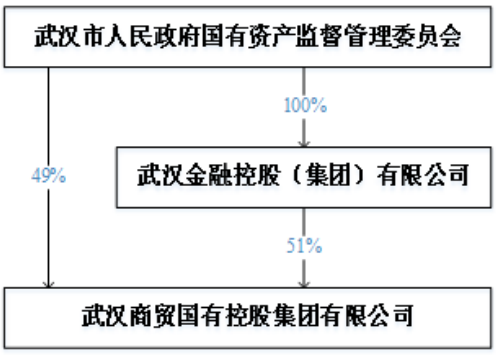
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉商贸”）系在武汉市工业品商业（集团）总公司、武汉市副食品商业（集团）总公司基础上改制形成，成立于 2000 年 10 月。2016 年以来，公司注册资本及股权结构未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 6.14 亿元，实收资本 5.28 亿元；武汉市国资委直接持有公司 49%的股份、并通过武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）间接持有公司 51%的股份，武汉市国资委是公司实际控制人。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

2016 年以来，公司经营范围及主营业务未发生变化，组织结构未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内的一级子公司 13 家，未发生变化；在职员工合计 1,985 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 123.08 亿元，负债总额 88.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 15.93 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 55.25 亿元，净利润（含少数股东损益）3.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 123.88 亿元，负债总额 87.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 36.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 16.39 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.56 亿元，净利润（含少数股东损益）1.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.01 亿元。

公司注册地址：武汉市硚口区解放大道 1127 号；法定代表人：陈建华。

二、债券发行及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期内的公司债券共 1 笔，如下表所示。本报告对“16 武商贸”进行跟踪。截至 2017 年 3 月底，“16 武商贸”的募集资金已全部用于偿还“15 武商贸 SCP004”。2017 年 5 月 2 日，公司支付了“16 武商贸”2016 年 4 月 29 日至 2017 年 4 月 28 日期间利息。

表 1　公司债券发行情况

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16武商贸	136394.SH	3亿元	5（3+2）年	4.75%	2016/4/29	公开发行

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司营业收入主要来自于综合物流服务和地产开发，上述两个行业对公司经营业绩和未来发展影响较大。

1．综合物流行业

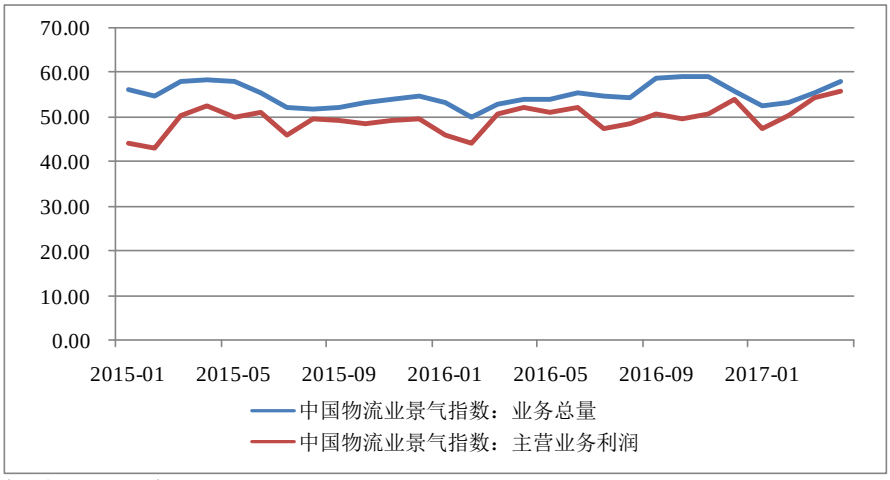
根据国家统计局数据，2016 年，中国物流业总收入 7.9 万亿元，较上年增长 4.6%，增速较上年小幅提升 0.1 个百分点，物流市场规模保持低速增长。2016 年，全国社会物流总额 229.7 万亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.1%，增速较上年提升 0.3 个百分点。其中，工业品物流总额较上年增长 6.0%，实现平稳增长，采矿业、高耗能行业物流需求增速回落，装备制造业、高技术产业物流需求增速持续加快；进口物流总额较上年增长 7.1%，增速提升 6.9 个百分点，大宗商品和高新技术产品物流量均有所增长；单位与居民物流总额较上年增长 42.8%，增速提升 7.3 个百分点，电商等新业态物流需求持续高速增长，在“双十一”等促销活动强力推动下，11 月日均快递业务量是上年同期的 1.4 倍，消费物流需求快速增长，物流需求结构进一步优化。物流业总收入的增速低于社会物流总额增速，主要系物流成本下降所致。

2016 年，社会物流总费用为 11.1 万亿元，较上年增长 2.9%，继续保持低速增长。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.9%，较上年下降 1.1 个百分点，经济运行中的物流成本有所下降。运行质量方面，2016 年，通过发展甩挂运输、多式联运等先进的运输组织方式，物流实物量稳中有升，货运量较上年增长 5.7%，货运周转量较上年增长 4.0%。

2016 年，物流基础设施环境进一步改善，铁路、公路、水上运输建设改造持续加快，农村交通基础设施水平不断提升。全国新增高速公路 6,000 多公里，总里程突破 13 万公里；新增内河高等级航道达标里程 500 公里；新增二级及以上公路 1.5 万公里；新改建农村公路超过 29 万公里。此外，运输装备加速提档升级，物流仓储保管设施改善，冷链等新兴物流基础设施持续增长，为物流企业的转型升级提供了更好的外部环境。

从中国物流业景气指数表现来看，2016 年，物流市场较为活跃，整体呈稳中向好的态势。在需求较为活跃的同时，油价等相关成本的增长速度较上年有所放缓，物流企业盈利能力有所好转。中国物流业景气指数中，2016 年 12 月，主营业务利润指数较上年同期上升 4.3 个百分点。

图 2　中国物流业景气指数情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年，物流行业保持低速增长，但物流需求结构优化，运行质量提升，物流基础设施环境持续改善，行业景气度稳中向好，物流企业盈利水平有所好转。

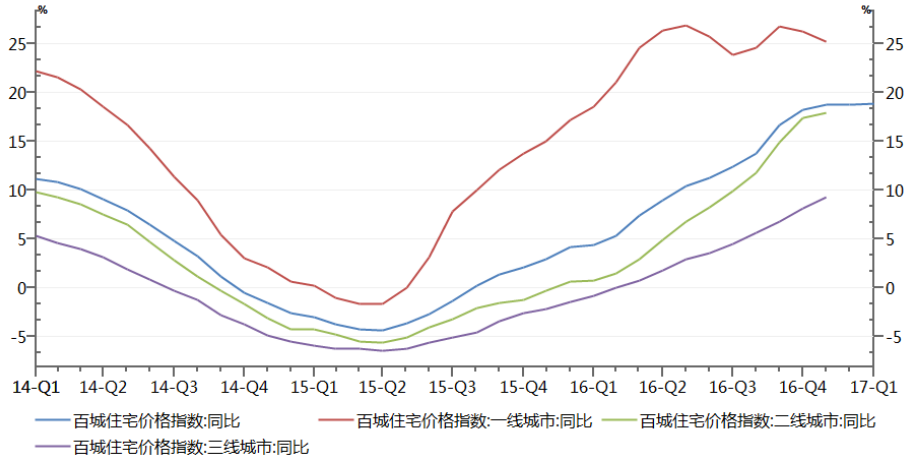
2．房地产行业分析

历经两年的房地产投资增速下降后，2016 年，房地产投资增速有所回升，全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，同比增长 6.36%；办公楼开发投资 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

2016 年，一、二、三线城市的楼面均价和土地溢价率均有不同程度的上升。一、二、三线城市的楼面均价的同比增长率分别为 9%、74%和 19%，土地溢价的同比增幅分别为 18 个百分点、34 个百分点和 18 个百分点。较多房企转战二线重点城市拿地，对优质地块的争夺加剧，二线城市楼面均价和土地溢价率大幅上涨，地王频出。

2016 年，商品房销售全年高位运行，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%；其中，住宅销售面积增长 22.4%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%；其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。百城价格指数延续上年增长趋势，一、二、三线城市房价均进入上涨通道。截至 2016 年底，百城价格指数较年初增长 18.22%。

图 3　2014~2016 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国数十个一线及重点二线陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷、限价等多个方面进行调控。11月中下旬，武汉、杭州、深圳、南京、上海、天津等地的楼市调控升级，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面对调控进行了加码。2016年密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱。2017年3月以来，全国约30个城市发布楼市调控新政，其中厦门、杭州、广州等城市多次发布升级版调控政策，北京从“认房又认贷”开始，在购房资格、入学条件、商住房买卖限制、中介整治等方面填补政策漏洞，调控力度升级，调控地域范围扩大。本轮调控中针对供给端主要采取了两个手段：一是严格规范房屋土地规划用途，严禁“商办工改住”；二是住房限售，即居民家庭新购买的住房在取得不动产证满规定年限后方可转让。限售政策是本轮政策调控中的创新措施，通过限制住房交易后的再次转让，增加了住房持有成本，有力打击了各类炒房和套现的现象。

总体看，2016 年商品房销售高位运行，在二线城市的领涨下，各线城市房价均进入上涨通道，

房地产投资增速回升；2016 年 10 月以来，为控制房价过快上涨，全国各地房地产调控政策密集出台，从限购、限贷、限价、限售等多方面进行调控，政策环境趋严。

四、管理分析

2016 年以来，公司高管团队基本稳定，主要管理制度连续，未发生重大管理变更事项，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务收入 54.18 亿元，较上年增长 2.04%，基本保持稳定；主营业务收入占营业收入的 98.05%，主营业务仍十分突出。2016 年，公司净利润 3.55 亿元，较上年增长 36.02%，主要系非流动资产处置利得增长所致。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售收入	35.15	66.21	4.51	37.31	68.86	5.31
房地产收入	10.23	19.26	21.40	8.65	15.97	18.88
提供租赁、物流、仓储服务收入	7.13	13.43	43.02	7.82	14.43	40.14
投资收入	0.18	0.34	100.00	0.28	0.52	100.00
咨询、其他收入	0.40	0.76	51.33	0.12	0.22	47.96
合计	**53.09**	**100.00**	**13.61**	**54.18**	**100.00**	**13.09**

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司收入构成变化不大；商品销售收入 37.31 亿元，较上年增长 6.12%，主要系油脂销售收入增长所致，收入占比上升至 68.86%；房地产收入 8.65 亿元，较上年减少 15.42%，主要系项目结转收入减少所致，收入占比下降至 15.97%；提供租赁、物流、仓储服务收入 7.82 亿元，较上年增长 9.66%，主要系油脂吞吐量增长所致，收入占比提升至 14.43%；投资收入和咨询、其他收入占比很小。

2016 年，公司商品销售毛利率为 5.31%，较上年上升 0.80 个百分点，盈利能力有所增强；房地产毛利率为 18.88%，较上年下降 2.53 个百分点，主要系结转项目的土地成本上升所致；提供租赁、物流、仓储服务毛利率为 40.14%，较上年下降 2.87 个百分点，但仍处于较高水平；公司主营业务毛利率为 13.09%，较上年小幅下降 0.52 个百分点，基本保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.56 亿元，较上年同期增长 8.23%，主要系房地产结转收入增加所致；实现净利润 1.23 亿元，较上年同期增长 39.39%，主要系房地产结转项目毛利率上升、期间费用进一步压缩所致。

总体看，2016 年，公司主营业务收入规模小幅增长，毛利率水平变动不大，其中商品销售毛利率小幅提升但仍处于较低水平，各项业务经营情况基本保持稳定。

2．综合物流业务

截至2017年3月底，公司旗下拥有5家4A物流企业和4家3A物流企业；拥有12条铁路专用线，1个

水运码头专用泊位，自有仓库面积58.23万平方米、其中按现代物流要求建设的彩板库面积16.20万平方米，自有运输车辆452台，火车槽车10台，通过长期租赁协议有效整合社会车辆1,500多台、1,000吨级船舶3艘，一次性运力投送总量可达8,500吨以上。公司综合物流能力进一步提升，区域市场竞争优势明显，但各子公司单独经营，仍未形成协同效应。

2016年，油脂加工业务仍由武汉长江沙鸥植物油有限公司（以下简称“长江沙鸥”）运营，全年油脂销售量和加工包装食用油量均有较大幅增长，主要系合并湖北日月油脂股份有限公司所致；中转食用油量出现较大幅下降，主要系受国家政策及市场原因影响、公司不再为中粮集团和中储粮总公司代加工油所致；油脂吞吐总量59.04万吨，较上年基本保持稳定。2016年，长江沙鸥实现营业收入21.24亿元，较上年增长约26.28%；净利润-1,797.67万元，仍处于亏损状态，主要系年末油脂价格大幅下降所致。

表3　2015~2016年长江沙鸥经营情况（单位：万吨、%）

项目	2015年	2016年	变动率
销售油脂	33.00	37.33	13.12
加工包装食用油	9.55	10.70	12.04
中转食用油	15.80	11.01	-30.32
油脂总吞吐量	58.35	59.04	1.18

资料来源：公司提供

2016年，轿车运输业务仍由武汉市商业储运有限责任公司（以下简称“商业储运”）运营，全年实现轿车整车运输量43万辆，较上年增长约16.22%。随着运量增加，2016年，商业储运实现营业收入5.34亿元，较上年增长约12.42%；实现净利润1.01亿元，较上年大幅增长360.05%，主要系获得拆迁补偿收入以及轿车销售业务规模扩大所致。截至2017年3月底，商业储运对常福物流基地项目已投资2.20亿元，已建完全部仓库，项目位于武汉市常福工业园，用于对接汽车零配件仓储物流，预计2017年7月将全部投入运营。常福物流基地建成投入运营后，公司将具备汽车零配件的储运能力，汽车物流产业链将更加完善。

2016年，副食品商贸业务仍由武汉友谊副食品商业有限责任公司（以下简称“友谊副食品”）运营，全年实现营业收入7.58亿元，较上年减少约5.37%；实现净利润1,142.83万元，较上年减少72.56%，主要系拆迁收入减少以及业务规模下降所致。友谊副食品主要为超市采购副食品，2016年，前五大供应商品牌分别为美赞臣、五粮液、费列罗、雀巢和茅台，采购金额合计占比77.03%；前五大客户均为各大连锁超市，销售金额合计占比54.00%。

2016年，应急储备业务仍由武汉市副食品商业储备有限公司（以下简称“副食储备”）运营，全年实现营业收入4.31亿元，较上年增长约2.38%；实现净利润453.06万元，较上年减少45.63%，主要系土地返还收入减少所致。副食储备承担了一定政策性应急储备业务，2016年获得政府补贴1,600万元；除牛肉销量增长外，猪肉和食糖的销量均有所下降，猪肉销量下降主要系当年猪源供应较紧、养殖户压栏惜售、屠宰企业收猪难度较大所致，食糖销量下降主要系国际糖价上涨、国内榨糖企业缩减产量、供糖量紧张所致。

表 4　2015~2016 年副食储备主要产品经营情况（单位：吨）

项目	2015 年	2016 年
销售猪肉	5,577	5,583
销售牛肉	2,129	2,383

销售食糖	58,118	50,956
储备牛肉	1,560	1,800
储备猪肉	7,308	5,500
储备食糖	4,333	3,000

资料来源：公司提供
注：储备情况均为月均库存。

2016年，运营钢材加工业务的武汉市江天金属材料有限公司（以下简称“江天金属”）搬迁事项尚未全部完成，但已开始恢复业务运营，全年实现钢材销售量约3万吨，业务收入约0.9亿元，净利润约-645万元，发生亏损，主要系企业拆迁部分人员分流、卷板加工厂搬迁停业、受市场环境影响贸易业务规模下降以及拆迁收入未能及时到位所致。截至2016年底，江天金属卷板加工厂的搬迁重建已完成，钢材交易市场尚未建设。未来随着卷板加工产能恢复、钢材交易市场的建成以及拆迁款到位，江天金属有望扭亏，钢材加工业务收入有望增长。

2016年，冷链物流业务仍由武汉肉联食品有限公司（以下简称“武汉肉联”）运营，全年实现营业收入0.65亿元，较上年增长约4.84%，其中冷库租金收入0.43亿元，市场租赁管理费收入0.09亿元；实现净利润1.52亿元，较上年增长32.77%，主要系拆迁收入增长所致。截至2017年3月底，武汉肉联在冻品交易市场拥有经营门面282家。武汉肉联计划在未来4年内于湖北鄂州新建冷库50万吨，在重庆新建冷库10万吨，在扬州新建冷库20万吨，目前项目建设尚未启动。此外，公司参股了昆明宝象临空国际产业园冷链物流项目的投资建设，对项目公司的持股比例为49%，项目一期将建设10万吨低温冷库和全球食品体验展示中心，计划于2017年6月动工，工期3年。冷链物流业务是公司重点布局的业务领域，预计投资规模达30亿元，冷库建成后该业务收入有望大幅增长。

总体看，2016年，公司综合物流业务板块经营情况稳中向好，其中油脂加工、轿车运输、应急储备及冷链物流业务规模扩大，副食品商贸业务收入有所缩减，钢材加工业务开始恢复运营；冷链物流是公司重点投资的领域，未来将有较大规模的投资支出，有望成为公司新的业务增长点。目前公司商贸物流业务运行较平稳，但尚未形成协同效应，随着行业的快速发展，公司面临转型升级的压力。

3．房地产业务

近年来，房地产收入在公司收入中占比较大，但该业务不是公司核心业务，目前公司主要进行存量项目的开发销售。公司房地产业务主要由武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”）运营。2016年，公司无新增土地储备，无新增在建项目。截至2017年3月底，公司剩余可售的地产项目共3个，全部位于武汉。

2016年，公司无新开工项目，竣工面积7.56万平方米，开发建设规模缩减。截至2017年3月底，项目累计已投资79.39亿元，预计尚需投资38.70亿元，存在一定投资支出压力。2016年，公司项目合同销售面积12.17万平方米，较上年增长约26.51%，主要系唐家墩城中村改造项目销售面积增长所致；合同销售额17.21亿元，较上年增长约42.70%，主要系销售面积增长以及武汉地区房价上涨所致。2016年，公司项目销售回款21.09亿元，较上年大幅增长约123.41%，回款情况良好。

表5　2015~2016年公司房地产业务运营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2015年	2016年
新开工面积	8.80	--
竣工面积	10.00	7.56

合同销售面积	9.62	12.17
合同销售金额	12.06	17.21
销售回款	9.44	21.09

资料来源：公司提供

截至2016年底，唐家墩城中村改造项目、小西北湖项目已基本建设完毕，进入销售去化阶段，销售去化率分别为54.92%、91.72%，剩余可售面积合计23.18万平方米。大西北湖项目预计总投资57.00亿元，截至2017年3月底累计已投资32.44亿元，投资进度约为56.91%，建筑面积36.37万平方米，项目类型为住宅和商业，属于旧城改造项目，位于汉口核心居住区域，将是未来公司房地产销售收入的重要来源，于2015年开工，可售面积36.48万平方米，预计销售时间为2017~2019年。公司项目在建规模和剩余可售规模较大，能够满足未来一段时期的开发销售需求。

除上述房地产项目以外，公司暂无其他可用作房地产开发的商业用地或住宅用地储备。但是公司目前拥有大约47.87万平方米的土地，为公司本部及下属子公司目前生产经营的商业、仓储、经营用地，这些土地大部分散布于武汉市核心区域，随着武汉市城市化进程的快速推进，其中不少土地资源价值逐步显现，部分地块具备较强的商业开发价值，但是目前仍未明确开发计划或未来需要进行土地性质变更，其中部分地块如下表所示。

表 6　截至 2016 年底公司非住宅用地性质的土地储备情况

序号	地块位置	土地面积（平方米）	取得时间	土地出让金（万元）	土地性质	土地权证号码
1	武昌中山路 515 号	17,453	2004	2,777	商业用地	武国用（2004）第 2205 号
2	武昌区白沙洲街堤后街	45,000	2001	划拨	工业用地	武国用（2009）第 139 号
3	武昌区徐家棚临江大道 522—538 号	13,040	2004	划拨	工业用地	武国用（2003）第 1798 号
4	江岸区江岸路 12 号	161,534	2006	2,365	工业用地	武国用（2007）第 161 号
5	江岸区江岸路 12 号	34,437	2006		工业用地	武国用（2007）第 135 号
6	江岸区江岸路 12 号	27,713	2010	391	工业用地	武国用（2010）第 483 号
7	江岸区解放大道 2022 号	29,653	2008	357.73	工业用地	武国用（2008）第 406 号
8	江汉区常发里 103 号	14,678	2005	划拨	工业用地	武国用（2010）第 232 号
9	汉阳朱家湾	47,202	2013	1,630	工业用地	蔡国用（2014）第 6334 号
10	蔡甸区奓山街灯岭村	88,007	2013	2,210	工业用地	蔡国用（2014）第 1216 号
合计		**478,717**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

上述土地目前仍作为公司仓储、商业等用途。由于上述地块大部分属于城市中心稀缺资源，未来随着武汉城市化的进一步推进，可能作为公司地产开发土地或用于出售。2016 年 6 月，公司与武汉市江岸区房屋征收管理办公室签订货币补偿安置协议书，征收公司江岸区胜利街 301 号地块，收回国有土地使用权的土地面积为 8,368.86 平方米，拆迁补偿总金额为 5.00 亿元，2016 年度公司共收到拆迁补偿款 3.50 亿元。

总体看，2016年，公司房地产业务没有新增土地储备，主要是现有项目的开发和去化，未来尚需投入的规模不大，可为公司提供持续的销售回款。

4．实业投资

公司实业投资板块主要包括投资业务、生化制药业务、金融服务、物业服务等业务。

公司投资业务由控股子公司武汉万信投资有限公司（以下简称“万信投资”）运营。2016年，万信投资实现营业收入4.24亿元，净利润0.36亿元；累计融资额0.90亿元，为关联企业或公司下属企业提供0.89亿元的融资担保，在一定程度上满足了公司下属企业对资金的要求。截至2017年3月底，万信投资与湖北高新技术产业投资公司共同发起的九派基金已投资项目31个，累计投资额4.49亿元，收回投资1.10亿元；其中，2016年九派基金投资项目共4个，投资额1,850.00万元，收回投资3,793.99万元。

公司小贷业务由控股子公司武汉硚口天华小额贷款有限公司（以下简称“天华小贷”）运营。2016年，天华小贷实现贷款利息收入0.32亿元，同比增长约47%，年末贷款余额3.36亿元。截至2015年底，天华小贷无逾期贷款；2016年以来，天华小贷开始出现逾期贷款，截至2017年3月底，天华小贷逾期贷款余额约1.60亿元，逾期客户主要分布在服务业和房地产行业，其中质押贷款、抵押贷款和担保贷款占比分别约为22%、44%和34%。2016年以来天华小贷发生一定规模的逾期贷款，可能对其造成一定损失。

公司生化制药业务由控股子公司武汉长联来福制药股份有限公司（以下简称“长联来福”，证券代码“834239.OC”）运营。2016年，长联来福实现营业收入1.30亿元，较上年增长10.29%；毛利率为43.89%，实现归属于母公司的净利润0.14亿元，通过拓展销售渠道、降低成本等方式，实现扭亏为盈。

公司出租物业主要为顶琇广场、大东门机电市场和武汉商控写字楼，出租面积共7.59万平方米，较上年保持不变。2016年，公司实现租金收入5,725.00万元，较上年增长7.19%，主要系租金递增所致。

表 7　2016 年公司出租物业情况（单位：万平方米、万元）

出租物业	已出租面积	租金收入
顶绣广场汉阳区龙阳大道 36 号 1~5 层及地下室	4.60	3,800.00
大东门机电市场武昌区中山路 515 号~517 号	2.16	1,455.00
大东门机电市场武昌区老车站路 116-124 号 1 层 1 室	0.13	60.00
江汉区解放大道 712 号	0.70	410.00
合计	**7.59**	**5,725.00**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司投资业务规模不大，小贷业务发生一定规模的逾期贷款，生化制药业务扭亏为盈，物业租金收入稳定增长。

5．经营关注

（1）综合物流板块子公司尚未形成协同效应

公司综合物流板块子公司众多、业务规模较大，虽然部分子公司的业务规模在武汉市甚至华中地区位居前列，但各子板块之间单独经营、未形成协同效应，管理整合的难度较大。随着行业竞争的加剧，公司综合物流业务面临升级转型的压力。

（2）商品销售毛利率水平较低，物流业务模式面临转型升级

2016 年，公司商品销售毛利率有所提升，但仍处于较低水平，综合物流板块下属部分子公司处于亏损状态，盈利能力有待进一步提升。公司商贸物流业务整体发展稳定，但随着行业的快速发展，公司面临业务模式转型升级的压力。

（3）房地产业务主要进行存量项目开发

2016 年公司无新增地产项目，主要进行存量项目的开发销售。随着项目的逐步建设，公司待开发的土地储备规模较小，业务可持续性存在不确定因素，未来结转收入规模可能下降。

（4）小贷业务出现逾期贷款

2016 年以来公司小贷业务出现一定规模的逾期贷款，截至 2017 年 3 月底逾期贷款余额约 1.60 亿元。随着宏观经济增速下行，中小企业的经营风险加大。公司小贷业务客户主要为中小企业，小贷业务的坏账损失风险加大。

6．未来发展

按照公司“十三五”发展规划，公司将发展战略定位为“一二三”战略，即一个品牌、二个中心、三个支柱。一个品牌是指打造行业性、区域性的“商贸物流”领军企业；二个中心是指将公司本部打造成为资本营运中心、战略决策中心；三个板块是指通过资源整合、并购扩张、业态创新，发展壮大综合物流、实业投资、地产开发三大板块。围绕上述战略定位，公司将坚持创新驱动，推进权属企业与电商融合，加快线上线下协同发展，在业态、管理、服务、商业模式等方面寻求突破创新；围绕结构转型和产业升级，寻找可持续发展的资源性项目和创新性项目，推动权属企业向产业链的高端位移；大力推动权属企业上市，推进并购整合，扩大企业规模。

总体看，公司未来仍将立足综合物流行业，发展现有三大板块，推动产业升级、业态创新、资本运营、并购整合，发展战略切实可行，符合公司发展需要。

六、财务分析

公司 2016 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司未发生会计政策和会计估计变更；由于前期差错更正的影响，本报告财务分析中 2015 年相关数据采用 2016 年审计报告的期初数或上年数。2016 年，公司合并范围新增 4 家子公司、减少 1 家子公司，合并范围的变动对公司财务数据影响不大，财务数据的可比性仍属较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 123.08 亿元，负债总额 88.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 15.93 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 55.25 亿元，净利润（含少数股东损益）3.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 123.88 亿元，负债总额 87.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 36.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 16.39 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.56 亿元，净利润（含少数股东损益）1.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.01 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 123.08 亿元，较年初增长 10.51%，主要系流动资产的增加所致；流动资产占比 77.75%，非流动资产占比 22.25%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 95.69 亿元，较年初增长 8.68%，主要系其他应收款的增加所致；流动资产主要由货币资金（占比 13.76%）、其他应收款（占比 18.51%）和存货（占比 53.63%）

构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 13.16 亿元，较年初增长 2.87%，其中银行存款占比 99.47%；受限制的货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比 1.93%，受限程度很低。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 17.71 亿元，较年初增长 48.66%，主要系往来款规模增长以及支付押金所致；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，账龄 1 年以内的占比 62.42%，账龄 1~2 年的占比 15.43%，账龄 2~3 年的占比 7.56%，账龄 3 年以上的占比 14.59%，账龄整体较长；公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例为 1.09%，考虑到账龄较长，计提比例较低；前五大其他应收款余额合计占比 33.18%，集中度一般。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 51.32 亿元，较年初增长 2.99%，其中房地产开发成本和开发产品 50.02 亿元，主要为大西北湖项目、小西北湖项目和唐家墩城中村改造项目；公司针对原材料、库存商品和周转材料累计计提存货跌价准备 647.79 万元；考虑到公司开发项目位于武汉，地段位置较好，存货跌价风险整体可控。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 27.38 亿元，较年初增长 17.40%，主要系发放贷款及垫资、固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由发放贷款及垫资（占比 10.83%）、投资性房地产（占比 12.38%）、固定资产（占比 26.41%）、在建工程（占比 17.77%）和无形资产（占比 18.35%）构成。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫资 2.97 亿元，较年初增长 55.57%，主要系对企业的贷款增加所致；公司累计计提贷款损失准备 0.39 亿元，计提比例为 11.54%，考虑到公司逾期贷款的规模和逾期时间，计提较充分；附担保物贷款占比 69.93%，保证贷款占比 30.07%，附担保物贷款比例较年初有所下降；逾期贷款合计 1.60 亿元，其中附担保物贷款占比 64.71%。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 3.39 亿元，较年初增长 3.89%；公司投资性房地产采用成本模式计量，包括顶琇广场、大东门机电市场和武汉商控写字楼，账面原值 3.91 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 7.23 亿元，较年初增长 16.96%，主要系在建工程转入所致；公司固定资产成新率为 55.64%，成新率一般；固定资产账面价值主要由房屋、建筑物（占比 74.69%）和机器设备（占比 16.87%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 4.87 亿元，较年初增长 80.72%，主要系常福物流基地、武汉市正达家具建材仓储展示中心等项目的推进以及长江沙鸥产能和仓储能力建设所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 5.02 亿元，较年初增长 1.00%，其中土地使用权占比 98.33%，地块主要散布在武汉区域。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 52.88 亿元，占总资产的 42.97%，主要用于抵押借款；其中受限货币资金 0.25 亿元、存货 48.63 亿元、固定资产 0.98 亿元、无形资产 0.35 亿元、投资性房地产 2.66 亿元。公司资产受限程度较高。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 123.88 亿元，较年初增长 0.65%，资产结构变化不大；货币资金较年初增长 22.89%，主要系借款规模增长所致。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金较充裕，但资产受限程度较高，公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计88.25亿元，较年初增长10.62%，流动负债和非流动负债均有所增长；其中，流动负债占比52.23%，非流动负债占比47.77%，负债结构较年初变化不大。

截至2016年底，公司流动负债合计46.09亿元，较年初增长13.02%，主要系预收款项和应交税费的增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占比16.42%）、预收款项（占比23.24%）、应交税费（占比25.04%）、其他应付款（占比19.88%）和其他流动负债（占比5.04%）构成。

截至2016年底，公司短期借款7.57亿元，较年初减少34.92%，主要系保证借款的减少所致；其中，质押借款占比9.38%，抵押借款占比35.94%，保证借款占比52.03%，信用借款占比2.64%。

截至2016年底，公司预收款项10.71亿元，较年初大幅增长478.60%，主要系武汉市房地产市场升温、公司项目销售面积和销售均价均快速增长所致；公司预收售房款合计8.87亿元。

截至2016年底，公司应交税费11.54亿元，较年初大幅增长216.84%，主要系武汉万吨、胜利仓库的土地转让计提税费较多所致。

截至2016年底，公司其他应付款9.17亿元，较年初减少22.51%，主要系应付往来款减少所致；其中，经营款占比37.09%，代收代付代垫款占比22.84%，往来款占比13.13%。

截至2016年底，公司其他流动负债2.32亿元，较年初减少74.83%，主要系超短融到期偿付所致；其他流动负债由应付短期债券（占比99.06%）和预提维修费（占比0.94%）构成。

截至2016年底，公司非流动负债合计42.16亿元，较年初增长8.10%，主要系应付债券和专项应付款的增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比64.24%）、应付债券（占比28.47%）和专项应付款（占比5.99%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额27.08亿元，较年初减少7.38%，其中保证借款占比82.37%，抵押借款占比17.63%；长期借款中，2018年到期的占比43.83%，2019年到期的占比56.17%，公司面临一定的集中偿还压力。

截至2016年底，公司应付债券12.00亿元，较年初增长33.33%，主要系发行“16武商贸”所致。结合长期借款的期限结构，公司于2018年和2019年面临长期债务集中偿付压力。

表8 截至2016年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限	票面利率	期末余额
13武商贸MTN1	5.00	2013-5-16	5年	5.58	5.00
14武商贸MTN001	4.00	2014-10-29	5年	5.96	4.00
16武商贸	3.00	2016-4-29	5（3+2）年	4.75	3.00
合计	**12.00**	--	--	--	**12.00**

资料来源：公司审计报告，Wind资讯。

截至2016年底，公司专项应付款2.53亿元，较年初大幅增长1,608.08%，主要系应付拆迁补偿款增长所致；专项应付款中，拆迁补偿款占比97.96%。

截至2016年底，公司全部债务51.11亿元，较年初减少14.83%，主要系短期借款规模减少所致；其中，短期债务占比23.53%，长期债务占比76.47%，债务结构进一步改善；公司资产负债率为71.70%，较年初基本稳定，全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为59.47%和52.88%，较年初分别下降6.04个百分点和2.03个百分点，债务负担减轻，处于可控水平。

截至2017年3月底，公司负债合计87.82亿元，较年初减少0.49%；随着长期借款的增长，非流动

负债占比小幅上升；公司全部债务56.01亿元，较年初增长9.59%，主要系短期借款增加所致；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为70.89%、60.83%和52.90%，债务负担有所增加，但仍处于可控水平。

总体看，2016年，公司负债规模有所增长，负债结构变化不大；公司债务负担减轻，债务结构有所改善。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计34.83亿元，较年初增长10.23%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致，其中归属于母公司所有者权益占比45.75%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比33.15%，资本公积占比16.58%，盈余公积占比4.65%，未分配利润占比45.62%。公司所有者权益结构变化不大，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性仍较弱。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计36.06亿元，较年初增长3.55%，权益结构变化不大。

总体看，2016年，公司所有者权益规模有所增长，权益结构变化不大，稳定性仍较弱。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 55.25 亿元，较上年增长 2.89%，主要系油脂加工业务规模增长所致；实现净利润 3.55 亿元，较上年增长 36.02%，主要系非流动资产处置利得增长所致；实现归属于母公司所有者的净利润 1.43 亿元，较上年增长 32.51%。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额较上年减少 6.07%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用占比 36.31%，管理费用占比 55.82%，财务费用占比 7.86%；销售费用和管理费用较上年变化不大，财务费用较上年减少 52.86%，主要系利息支出下降所致。2016 年，公司费用收入比为 8.66%，较上年下降 0.83 个百分点，费用控制能力仍属较强。

从利润构成来看，2016 年，公司资产减值损失 0.40 亿元，主要为计提的坏账准备，对利润造成较大侵蚀；公允价值变动收益-0.03 亿元，对利润影响较小；投资收益-0.12 亿元，占营业利润的-9.31%，对利润造成一定侵蚀；营业外收入 3.94 亿元，占利润总额的 79.97%，其中非流动资产处置利得 3.68 亿元，政府补助 0.23 亿元，非流动资产处置利得主要系武汉市江岸区房屋征收管理办公室征收公司江岸区胜利街 301 号地块所致，可持续性较差。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 4.98%和 4.95%，较上年小幅下降；净资产收益率为 10.69%，较上年上升 2.08 个百分点，主要系净利润增长较快所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.56 亿元，较上年同期增长 8.23%，主要系房地产结转收入增长所致；实现净利润 1.23 亿元，较上年同期增长 39.39%，主要系房地产结转项目毛利率上升、期间费用进一步压缩所致。

总体看，2016 年，公司收入规模小幅增长，费用控制能力有所增强，资产减值损失对利润造成较大侵蚀，公司利润较依赖非流动资产处置利得，可持续性较差，整体盈利能力有待提升。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 77.51 亿元，较上年减少 1.11%，受房地产销售回款大幅增长的影响，销售商品、提供劳务收到的现金增长；经营活动现金流出 76.69 亿元，较上年增长 3.95%，主要系支付的往来款规模增长所致；经营活动现金流量净额 0.82 亿元，净流入规模较上年减少 82.23%。2016 年，公司现金收入比率为 132.66%，较上年上升 27.25 个百分点，主要系地产项目销售回款增加但结转收入减少所致。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 16.18 亿元，较上年增长 39.99%，主要系处置江岸区胜利街 301 号地块收到的现金增长所致；投资活动现金流出 4.90 亿元，较上年减少 22.45%，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流量净额 11.27 亿元，净流入规模较上年增长 115.38%。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 33.19 亿元，较上年减少 25.44%，主要系投资活动现金净流入规模较大、融资需求有所降低所致；筹资活动现金流出 45.17 亿元，较上年减少 8.00%；筹资活动现金流量净额-11.98 亿元，现金净流出规模较上年增长 161.56%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-2.01 亿元，净流出规模较大；投资活动现金流量净额规模很小；筹资活动现金流量净额 5.02 亿元，公司较依赖筹资活动。

总体看，2016 年，受支付的往来款增加影响，公司经营活动现金净流入规模缩减；公司处置资产收到的现金规模较大，投资活动现金净流入；公司偿债规模较大，筹资活动现金净流出，对外部筹资的依赖大幅下降。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率从年初的 2.16 倍下降为 2.08 倍，速动比率从年初的 0.94 倍上升至 0.96 倍，变化不大；现金短期债务比从年初的 0.61 倍上升至 1.13 倍，主要系短期借款规模下降所致，现金类资产对短期债务的覆盖较强；经营现金流动负债比率从 11.30%下降至 1.78%，主要系经营活动现金净流入大幅缩减所致。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.03 亿元，较上年减少 2.99%，其中利润总额占比 70.19%，计入财务费用的利息支出占比 12.42%，折旧占比 13.98%，摊销占比 3.41%；EBITDA 利息倍数由上年的 1.11 倍上升至 1.15 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍上升至 0.14 倍。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司获得的银行综合授信额度合计 82.04 亿元，其中尚未使用的额度 40.38 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1042010400064540P），截至 2017 年 6 月 2 日，公司无未结清不良贷款或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司作为被告方的未决诉讼共 4 笔，涉案金额约 1.34 亿元；公司作为原告的未决诉讼主要是天华小贷涉及的逾期贷款案件，涉及的尚未偿还本金合计 0.25 亿元。公司面临一定的或有负债风险。

总体看，2016 年，公司偿债能力指标较上年有所加强，或有负债风险不大，公司偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产和净资产是“16 武商贸”债券本金（3.00 亿元）的 5.57 倍和 12.02 倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2016 年公司 EBTDA 是“16 武商贸”债券本金的 2.34 倍，覆盖程度较高。从现金流情况来看，2016 年公司经营活动产生的现金流入和现金净流入是“16 武商贸”债券本金的 25.84 倍和 0.27 倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为武汉市重要的国有商贸物流企业，经营规模和区域竞争力突

出，联合评级认为，公司对“16 武商贸”的偿还能力仍然很强。

八、综合评价

2016 年，公司作为大型区域物流集团，在行业地位、经营规模、业务多元化等方面仍保持竞争优势；公司房地产销售和回款情况良好，营业收入和盈利规模均有所增长，债务规模下降，债务结构优化。同时，联合评级也关注到公司综合物流板块子公司众多且尚未形成协同效应、综合物流业务模式面临转型升级、无新增房地产项目、债务负担较重、利润较依赖非流动资产处置利得等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司常福物流基地、钢材交易市场的建成，以及对冷链物流业务布局的完善，公司收入和盈利规模有望进一步增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“16 武商贸”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　武汉商贸国有控股集团有限公司
主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	111.37	123.08	123.88
所有者权益（亿元）	31.59	34.83	36.06
短期债务（亿元）	21.53	12.03	15.51
长期债务（亿元）	38.47	39.08	40.50
全部债务（亿元）	60.00	51.11	56.01
营业总收入（亿元）	53.70	55.25	16.56
净利润（亿元）	2.61	3.55	1.23
EBITDA（亿元）	7.24	7.03	--
经营性净现金流（亿元）	4.61	0.82	-2.01
应收账款周转次数（次）	11.35	12.09	--
存货周转次数（次）	1.14	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.47	0.13
现金收入比率（%）	105.41	132.66	91.13
总资本收益率（%）	5.26	4.98	--
总资产报酬率（%）	5.82	4.95	--
净资产收益率（%）	8.61	10.69	3.46
营业利润率（%）	12.53	11.98	15.69
费用收入比（%）	9.48	8.66	7.41
资产负债率（%）	71.63	71.70	70.89
全部债务资本化比率（%）	65.45	59.47	60.83
长期债务资本化比率（%）	54.85	52.88	52.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.14	--
流动比率（倍）	2.16	2.08	2.19
速动比率（倍）	0.94	0.96	1.06
现金短期债务比（倍）	0.61	1.13	1.08
经营现金流动负债比率（%）	11.30	1.78	-4.60
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.41	2.34	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、本报告 2015 年相关财务数据采用 2016 年审计报告期初数或上年数；4、公司 2017 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；5、短期债务包含了其他流动负债中的有息债务；长期债务包含了长期应付款中的融资租赁款。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。