跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1597 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”和“18 武商 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六 月 二十二 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 2019 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	债券余额	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+2）	0.30 亿元	AA	AA	2018/6/27
18 武商 01	3 年（2+1）	5.00 亿元	AA	AA	2018/6/27

跟踪评级时间：2019 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	123.09	126.78	138.30	135.92
所有者权益（亿元）	34.84	41.44	47.50	48.00
长期债务（亿元）	39.08	28.76	15.02	18.48
全部债务（亿元）	51.11	58.35	57.37	59.03
营业总收入（亿元）	55.25	59.66	60.15	16.64
净利润（亿元）	3.56	3.22	3.77	1.20
EBITDA（亿元）	9.12	6.51	7.50	-
经营性净现金流（亿元）	0.77	-5.63	14.50	-1.76
营业利润率（%）	12.00	13.70	17.90	16.72
净资产收益率（%）	10.73	8.44	8.48	2.50
资产负债率（%）	71.69	67.32	65.66	64.68
全部债务资本化比率（%）	59.46	58.48	54.71	55.15
流动比率（倍）	2.08	1.69	1.26	1.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.11	0.13	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	8.38	8.28	-
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.72	1.23	1.42	-

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、公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；4、其他流动负债中的应付短期债券已计入公司短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入公司长期债务。

评级观点：

跟踪期内，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”）作为大型国有区域物流集团，在物流行业运行总体向好的环境下，在经营规模、业务多元化等方面仍具有竞争优势，公司收入和综合毛利率稳中有升，重点发展的轿车运输、冷链物流和建材物流业务盈利能力较强，经营性净现金流大幅好转，整体债务负担有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司油脂加工储运和应急储备业务毛利率仍属较低、业务发展尚需投资规模较大、小额贷款业务不良率较高、债务负担较重且面临集中偿付压力以及公司盈利对非经常性损益依赖度较高等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来，随着公司在建冷链物流项目的建成、建材物流项目的投入运营等，公司收入和盈利规模有望增长。

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”和“18 武商 01”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，在经营规模、业务多元化等方面仍具备优势。

2．公司重点发展的轿车运输、冷链物流和建材物流业务毛利率较高，盈利能力较强。

3．2018 年，公司收入和净利润有所提升，收入实现质量好转，经营性净现金流状况大幅改善。

关注：

1．公司计划对冷链物流、轿车运输和建材物流等领域进一步加大投入，且在建房地产项

目尚需投资的规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

2．公司小额贷款业务不良率较高，已发生一定规模的逾期贷款，面临一定回收风险。

3．公司债务负担较重且短期偿债压力大，债务结构有待调整；资产处置收益对利润贡献较大。

分析师

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

范　琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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。

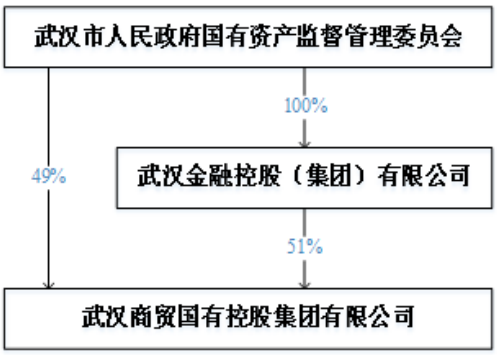
分析师：

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。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 6.70 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和控股股东。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

2018 年，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 2018 年底，公司新增 1 家子公司，因资产划拨不再纳入合并范围的子公司 1 家，纳入合并范围子公司共 13 家；在职员工 1,618 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 138.30 亿元，负债合计 90.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.87 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 60.15 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；经营活动现金流量净额 14.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 135.92 亿元，负债合计 87.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.18 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.31 亿元；经营活动现金流量净额-1.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.20 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：王郁宝。

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 2 笔，如下表所示。截至 2019 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”；“18 武商 01”的募集资金已全部用于补充流动资金，与募集说明书用途一致。

“16 武商贸”2018 年 4 月 29 日至 2019 年 4 月 28 日期间利息已于 2019 年 4 月 29 日付息。“18 武商 01”2018 年 3 月 12 日至 2019 年 3 月 11 日期间利息已于 2019 年 3 月 12 日付息。

“16 武商贸”附有回售条款，2019 年 4 月 29 日，公司支付了“16 武商贸”回售金额 2.70 亿元，截至本报告出具日，“16 武商贸”余额 0.30 亿元。

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	发行利率	起息日	发行方式
16武商贸	136394.SH	0.30亿元	5（3+2）年	4.75%	2016/4/29	公开发行
18武商01	143490.SH	5.00亿元	3（2+1）年	7.10%	2018/3/12	公开发行

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

1．综合物流行业

2018 年全国社会物流总额 283.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，增速比上年同期回落 0.2 个百分点。分季度看，一季度 62.4 万亿元，增长 7.2%；上半年 131.1 万亿元，增长 6.9%；前三季度 204.1 万亿元，增长 6.7%，全年社会物流总需求呈趋缓趋稳的发展态势。

从构成看，工业品物流总额 256.8 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%，增速与上年同期持平；进口货物物流总额 14.1 万亿元，增长 3.7%，增速比上年同期回落 5 个百分点；农产品物流总额 3.9 万亿元，增长 3.5%，增速比上年同期回落 0.4 个百分点；单位与居民物品物流总额 7 万亿元，增长 22.8%；再生资源物流总额 1.3 万亿元，增长 15.1%；

2018 年社会物流总费用 13.3 万亿元，同比增长 9.8%，增速比上年同期提高 0.7 个百分点。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.8%，比上年同期上升 0.2 个百分点。运输费用 6.9 万亿元，增长 6.5%，增速比上年同期下降 4.3 个百分点，运输费用与 GDP 的比率为 7.7%，比上年同期下降 0.3 个百分点。保管费用 4.6 万亿元，增长 13.8%，增速比上年同期提高 7.1 个百分点，保管费用与 GDP 的比率为 5.1%，比上年同期提高 0.4 个百分点。管理费用 1.8 万亿元，增长 13.5%，增速比上年同期提高 5.1 个百分点，管理费用与 GDP 的比率为 2%，比上年同期提高 0.1 个百分点。保管费用和管理费用比率上升。

2018 年物流业总收入 10.1 万亿元，比上年增长 14.5%，增速比上年同期提高 3 个百分点。

总体看，2018 年，我国物流行业社会物流总额保持平稳增长，社会物流总费用与 GDP 的比率略有回升，运输环节效率明显改善；物流业总收入加快增长。

2．房地产行业

（1）行业概况

从房地产行业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

开发资金来源方面，2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自

筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但融资依然较紧张，资金压力依然较大。

市场供需方面，2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一、二、三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

总体看，2018 年，房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但资金压力仍然较大。商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

（2）行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好

解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。近年来，房地产调控政策密切出台且短时间内难以出现实质性放松。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员及运营制度未发生变动；公司主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司维持以综合物流为主导、以实业投资和地产开发为两翼的产业发展格局，具体经营范围涉及商贸物流、冷链物流、汽车物流、食品油加工配送、生化制药、实业经营、商业地产、住宅地产等，实现收入 60.15 亿元，较上年增长 0.81%；实现净利润 3.77 亿元，较上年增长 17.41%，主要系投资收益增加所致。

表 2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	40.67	68.17	6.42	38.26	63.61	8.52
实业投资经营	4.88	8.18	78.28	7.37	12.25	73.45
商业地产开发	14.11	23.65	15.45	14.52	24.14	21.47
合计	**59.66**	**100.00**	**14.43**	**60.15**	**100.00**	**19.60**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，公司综合物流服务收入较上年小幅下降 5.93%至 38.26 亿元，仍是公司主要收入来源，占比较上年下降 4.56 个百分点至 63.61%；实业投资经营收入较上年大幅增长 51.02%至 7.37 亿元，主要系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”，股票代码“834239.OC”）由于实行两票制，销量增加、加之地产板块业务收入增长所致，收入占比提升 4.07 个百分点至 12.25%；商业地产开发收入较上年小幅增长 2.91%至 14.52 亿元，占比较上年变化不大。

从毛利率来看，2018 年，公司综合物流服务毛利率较上年小幅提升 2.10 个百分点至 8.52%；实业投资经营毛利率较上年小幅下降 4.83 个百分点至 73.45%；商业地产开发业务毛利率较上年提升 6.02 个百分点至 21.47%，主要系 2018 年主要以销售高档楼盘为主，毛利率高所致；综上，公司综合毛利率为 19.60%，较上年提升 5.17 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.64 亿元，较上年同期下降 3.01%；实现净利润 1.20 亿元，较上年同期下降 3.10%。

总体看，2018 年，公司收入规模有所增长，综合毛利率水平有所提升，经营情况基本保持稳定。

2．综合物流业务

2018年，公司综合物流业务由6大板块构成，油脂加工储运仍是综合物流业务主要收入来源，轿车运输、副食品商贸等业务是综合物流业务主要利润来源。

表3　近三年公司综合物流业务主要板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	运营主体	2016年		2017年		2018年	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
油脂加工储运	武汉长江沙鸥植物油有限公司	21.24	2.79	21.71	-0.36	18.23	0.66
轿车运输	武汉市商业储运有限责任公司	5.34	21.38	6.57	22.08	7.03	24.75
副食品商贸	武汉友谊副食品商业有限责任公司	7.59	8.51	7.76	8.99	8.09	9.73
应急储备	武汉市副食品商业储备有限公司	4.12	4.19	2.99	3.21	3.20	1.75
冷链物流	武汉肉联食品有限公司	0.65	45.12	0.67	60.04	0.86	59.93
建材物流	武汉市正达物流有限公司	1.37	93.40	1.31	95.31	1.40	95.15

资料来源：公司提供

从收入来看，2018年，公司油脂加工储运收入18.23亿元，较上年下降16.03%，主要系当年油脂市场价格变动较大，公司改革经营模式，主动控制业务规模所致；轿车运输收入小幅增长7.00%至7.03亿元；冷链物流业务收入增长28.36%至0.86亿元，主要系自2018年9月合并重庆万吨冷储物流有限公司所致；其余主要板块2018年均有不超过10%的增长。

从毛利率来看，2018年，公司综合物流板块业务毛利率基本稳定；其中，应急储备、冷链物流和建材物流板块分别小幅下降1.46个百分点、0.11个百分点和0.16个百分点至1.75%、59.93%和95.15%；油脂加工、轿车运输和副食品商贸板块毛利率分别小幅提升1.02个百分点、2.67个百分点和0.74个百分点至0.66%、24.75%和9.73%；油脂加工毛利率转负为正主要系油脂价格上涨所致。

总体看，2018年，公司综合物流业务收入有所增长，毛利率基本稳定。

3．实业投资与经营

公司实业投资与经营板块主要包括投资业务、生化制药业务、金融服务等业务。

公司投资业务主要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。截至2019年3月底，万信投资纳入合并范围的子公司共7家，长期股权投资企业共9家，长期股权投资期末余额1.12亿元；万信投资与湖北高新技术产业投资公司共同设立的九派基金已投资项目33个，累计投资金额4.36亿元。

公司生化制药业务由长联来福运营，其主要产品为冻干粉针剂、小容量注射剂，在冻干粉针剂细分市场处于龙头地位。2018年，长联来福实现营业收入3.20亿元，较上年增长52.14%。

公司金融服务业务主要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，主要服务于中小企业和个人创业，是武汉市资本规模较大的小贷公司之一。截至2019年3月底，天华小贷贷款余额4.62亿元，逾期贷款余额1.31亿元，不良率约为28.36%，其中逾期1~3年及3年以上的余额分别为0.13亿元和1.18亿元，逾期客户主要分布在商贸、服务、制造行业，天华小贷计提的贷款损失准备余额为0.76亿元。从贷款类型来看，质押贷款、抵押贷款和担保贷款余额占比分别为27%、50%、23%。公司小额贷款业务中逾期贷款占比较高，坏账损失风险较大。

总体看，2018年，公司投资业务规模仍较小，生化制药业务收入快速增长，小额贷款业务中逾

期贷款占比较高，坏账损失风险较大。

4．商业地产开发

公司商业地产开发业务主要由控股子公司武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”）运营，昌盛实业具备国家房地产二级开发资质。截至2019年3月底，公司已完成开发的项目主要包括顶琇晶城、顶琇广场、洞庭苑和顶琇西北湖Ⅰ项目，在建项目包括唐家墩城中村改造项目和顶琇西北湖项目。

表4　截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：亿元、平方米）

项目	总投资	累计已投资	占地面积	建筑面积	物业类型	用途	建设期	项目进展
唐家墩城中村改造项目	56.45	52.50	8.27	52.00	住宅及商业地产	出售	2012~2019	土建施工，部分已售
顶琇西北湖项目	57.00	40.96	4.13	36.48	住宅及商业地产	出售	2015~2019	土建施工
合计	**113.45**	**93.46**	**12.40**	**88.48**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

昌盛实业近年来战略方向转向中心地段城中村改造，从独立开发转向合资合作、参股、收购、置换等多种经营方式和开发方式相结合。目前，昌盛实业重点推进唐家墩城中村改造项目（又名“顶琇国际城”），该项目分为K1地块和K7地块。K1地块于2015年7月竣工，已售房屋均已交付结转，实现销售收入6.28亿元。K7地块分A、B、C、D四个区陆续开发，预计销售收入58.94亿元，截至2018年底，项目尚需投资3.95亿元，计划于2019年全面完工。

顶琇西北湖项目位于汉口核心居住区域，地段优势明显，周边配套齐全。项目由3个地块组成，地块A和B为商务设施用地，地块C为居住用地。截至2018年底，项目尚需投资16.04亿元，C区实现销售9.75亿元。

2018年，公司唐家墩城中村改造项目实现销售额4.37亿元，顶琇西北湖项目实现销售额9.75亿元。

截至2019年3月底，公司持有约47.81万平方米的土地，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，主要位于武汉市核心区域，随着武汉市城市化进程的快速推进，部分增值幅度较大的土地具备较强的商业开发价值，可作为公司未来地产开发土地储备，或为公司实现拆迁收入。

表5　截至2019年3月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	46,600	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	2014	2,210	工业用地	蔡国用（2014）第 1216 号
合计		**478,115**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产项目数量不多，目前主要进行存量项目的开发和去化，销售情况良好，未来尚需一定规模的资金投入，预计未来三年销售回款金额较大；公司在武汉市拥有较大规模的非住宅用地性质的土地储备，可能作为未来公司地产开发土地储备或为公司实现拆迁收入。

5．经营关注

（1）尚需投资规模较大

冷链物流是公司重点发展的业务领域，目前多个冷库处于在建中，且公司未来将进一步加大对冷库的投入。此外，公司计划对轿车运输、建材物流领域加大投入，且在建房地产项目尚需投资的规模较大，公司整体存在一定的资本支出压力。

（2）小贷业务不良率较高

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。

（3）综合物流板块部分业务毛利率较低

油脂物流板块和应急储备物流板块毛利率较低，盈利能力有待加强。

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

1．财务概况

公司 2018 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；公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。2018 年，财政部发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。2018 年，公司新增 1 家纳入合并范围的二级子公司，因资产划拨不再纳入合并范围的子公司 1 家，合计纳入合并范围子公司仍为 13 家，公司主营业务连续，财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 138.30 亿元，负债合计 90.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.87 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 60.15 亿

元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；经营活动现金流量净额 14.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 135.92 亿元，负债合计 87.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.18 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.31 亿元；经营活动现金流量净额-1.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.20 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 138.30 亿元，较上年底增长 9.09%；其中，流动资产占 68.18%，非流动资产占 31.82%，流动资产占比较上年底下降 6.78 个百分点，但仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 94.30 亿元，较上年底变化不大；流动资产主要由货币资金（占 14.62%）、其他应收款（合计）（占 17.27%）和存货（占 57.68%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 13.78 亿元，较上年底增长 45.53%，主要系借款增加所致；其中，受限货币资金 0.79 亿元，占 5.75%，受限比例一般；受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）16.30 亿元，其中其他应收款 16.29 亿元，较上年底下降 3.42%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的占 96.46%（以余额计），账龄 1 年以内的占 87.20%，账龄 3 年以上的占 10.24%，3 年以上账龄占据一定比例；公司累计计提坏账准备 0.35 亿元，整体计提比例为 2.09%，计提比例较低，公司存在一定的坏账风险；前五大其他应收款余额合计占 62.03%，集中度很高，主要为往来款。

截至 2018 年底，公司存货 54.39 亿元，较上年底下降 7.49%；公司累计计提存货跌价准备 0.07 亿元，主要针对库存商品计提，规模较小；存货账面价值中，房地产开发成本占 89.32%。考虑到公司房地产项目均位于武汉，地段位置较好，存货跌价风险较小。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 44.00 亿元，较上年底增长 38.59%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增加所致；非流动资产主要由投资性房地产（占 20.77%）、固定资产（占 29.69%）、在建工程（占 11.70%）和无形资产（占 18.55%）构成。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 9.14 亿元，较上年底基本持平；公司投资性房地产采用成本模式计量，累计计提折旧（摊销）1.36 亿元，主要包括顶琇广场、大东门机电市场、武汉商控写字楼、正达家居建材仓储展示中心等，自持业务均位于武汉，存在一定增值空间。

截至 2018 年底，公司固定资产 13.06 亿元，较上年底增长 77.48%，主要系运输工具增加所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 71.41%）和运输工具（占 16.89%）；公司累计计提折旧 6.63 亿元，固定资产成新率为 52.32%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司在建工程 5.15 亿元，较上年底增长 64.07%，主要系在建项目持续增加投资所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 8.16 亿元，较上年底增长 47.05%，主要系土地使用权增加所致；公司累计计提摊销 1.37 亿元；公司无形资产主要为土地使用权（占 98.87%）。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 30.06 亿元，占资产总额的 21.74%，受限比例较高，受限资产主要包括货币资金（占 2.64%）、存货（占 70.99%）、投资性房地产（占 10.11%）等，主要用于抵质押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 135.92 亿元，较上年底基本持平；其中，流动资产占 66.16%，非流动资产占 33.84%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，资产受限程度较高，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至2018年底，公司负债合计90.81亿元，较上年底增长6.40%；其中，流动负债占82.60%，非流动负债占17.40%，流动负债占比较上年底上升16.88个百分点，仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债75.01亿元，较上年底增长33.74%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债主要由短期借款（占23.52%）、其他应付款（合计）（占16.08%）和一年内到期的非流动负债（占27.77%）构成。

截至2018年底，公司短期借款17.64亿元，较上年底增长70.13%，主要系运营资金需求增加所致；其中，抵押借款占14.85%，信用借款占29.48%，保证借款占50.91%，其余为质押借款。

截至2018年底，公司其他应付款（合计）13.07亿元；其中其他应付款较上年底增长16.27%，主要系往来款增加所致，其他应付款主要由代收代付代垫款（占26.57%）、往来款（占46.71%）和拆迁款（占17.58%）等构成。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债20.83亿元，较上年底增长58.29%，公司面临一定的短期偿付压力。

截至2018年底，公司非流动负债15.80亿元，较上年底下降45.99%，主要系部分长期借款转入流动负债所致；非流动负债主要由长期借款（占28.54%）、应付债券（占56.96%）和长期应付款（合计，占10.66%）构成。

截至2018年底，公司长期借款4.51亿元，较上年底下降79.10%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2018年底，公司应付债券9.00亿元，较上年底增长28.57%；应付债券包括“16武商贸”（3.00亿元，到期日2021年4月29日）、“18武商01”（5.00亿元，到期日2021年3月12日）和民生银行理财直融工具1.00亿元。

截至2018年底，公司长期应付款（合计）1.68亿元，较上年底增长296.19%，主要系融资租赁款增加所致，融资租赁款已计入长期债务及其相关计算指标。

截至2018年底，公司全部债务57.37亿元，较上年底下降1.68%；其中，短期债务占73.82%，长期债务占26.18%，短期债务占比上升23.11个百分点，以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.66%、54.71%和24.02%，较上年底分别下降了1.66个百分点、3.77个百分点和16.94个百分点，债务负担有所下降，但仍属较重。

截至2019年3月底，公司负债合计87.92亿元，较上年底下降3.18%；其中，流动负债占78.8%，非流动负债占21.62%，流动负债占比较上年底有所下降。

截至2019年3月底，公司全部债务54.53亿元，较上年底增长8.88%；其中，短期债务占68.70%，长期债务占31.30%，长期债务占比有所上升；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.68%、55.15%和27.80%，较上年底分别下降0.98个百分点，上升0.44个百分点和上升3.77个百分点。

总体看，2018年底，公司负债规模小幅增长，流动负债占比大幅提升；整体债务负担较重，债

务结构有待改善，短期偿付压力较大。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益47.50亿元，较上年底增长14.62%，主要系经武汉国资委同意，将国有资本金转增实收资本所致；其中，归属于母公司所有者权益18.87亿元，占39.74%，占比较低；其中，实收资本占35.50%，资本公积占16.15%，未分配利润占43.40%，未分配利润占比较高。公司权益稳定性仍属较弱。

截至2019年3月底，公司所有者权益48.00亿元，较上年底增长1.07%；其中，归属于母公司所有者权益占39.95%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，2018年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益及未分配利润占比高，权益稳定性仍较弱。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 60.15 亿元，较上年增长 0.81%；实现净利润 3.77 亿元，较上年增长 17.06%，主要系投资收益增加所致；实现归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元，较上年下降 27.88%，主要系少数股东权益占比上升所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额 7.66 亿元，较上年增长 52.61%，主要系管理费用和销售费用增长所致；其中，销售费用占 47.37%，管理费用占 40.01%，财务费用占 10.44%，研发费用（占 2.18%）。2018 年，公司销售费用较上年增长 79.39%，主要系职工薪酬、业务经费增加所致；管理费用较上年增长 10.59%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用较上年增长 255.18%，主要系利息收入减少所致。2018 年，公司费用收入比为 12.74%，较上年上升 4.32 个百分点，费用控制能力有所下降，对利润侵蚀仍较为明显。

从利润构成来看，2018 年，公司投资收益 0.37 亿元，占营业利润比例为 7.48%，资产处置收益 1.53 亿元，主要为拆迁补偿款，占营业利润比例为 31.15%，其他收益 0.25 亿元，占营业利润比例为 5.17%；其余非经常性损益项目对公司利润水平影响较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 17.90%，较上年上升 4.20 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.57%、4.47%和 8.48%，较上年分别提升了 0.21 个百分点、0.08 个百分点和 0.03 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 16.64 亿元，较上年同期下降 3.01%；实现净利润 1.20 亿元，较上年同期下降 3.10%。

总体看，2018 年，公司收入规模基本持平，主营业务盈利能力有所增强，净利润受资产处置收益影响较大，公司费用对利润侵蚀仍较为明显，整体盈利能力有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 77.71 亿元，较上年增长 14.82%，主要系房地产项目销售回款增加所致；经营活动现金流出 63.20 亿元，较上年下降 13.79%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。综上，2018 年，公司经营活动现金流量净额 14.51 亿元，从上年的净流出转为净流入。2018 年，公司现金收入比为 108.42%，较上年提升 7.37 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 4.11 亿元，较上年下降 35.62%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 11.08 亿元，较上年增长 29.18%，主要

系购建资产支付的现金增加所致；综上，2018 年，公司投资活动现金流量净额-6.97 亿元，净流出额同比增长 218.01%，公司存在一定的融资需求。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 42.91 亿元，较上年增长 27.38%，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出 45.96 亿元，较上年增长 51.86%，主要系偿债规模增加所致；综上，2018 年，公司筹资活动现金流量净额-3.05 亿元，较上年由现金净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-1.76 亿元；投资活动现金流量净额-2.99 亿元；筹资活动现金流量净额 3.55 亿元。

总体看，2018 年，公司销售回款增加，收入质量有所好转，公司经营性现金流转为净流入；投资活动现金净流出额大幅增长；筹资活动现金流转为净流出；公司存在一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别从上年底的 1.69 倍和 0.65 倍下降至 1.26 倍和 0.53 倍；现金短期债务比仍为 0.33 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低；经营现金流动负债比率转负为正，为 19.34%，但覆盖程度较低。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 7.50 亿元，较上年增长 15.14%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧和摊销占 20.93%，计入财务费用的利息支出占 12.08%，利润总额占 66.99%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由 8.38 倍下降至 8.28 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍提升至 0.13 倍，但仍处于一般水平。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 58.68 亿元，其中尚未使用的额度 22.40 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司及其下属子公司无作为被告方的重大[1]未决诉讼事项。

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 2019 年 5 月 27 日，公司无未结清或已结清的不良、关注类贷款记录。

总体看，跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产和净资产是“16 武商贸”和“18 武商 01”待偿债券本金合计（5.30 亿元）的 2.39 倍和 9.06 倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 系“16 武商贸”和“18 武商 01”待偿债券本金合计的 1.42 倍，覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年公司经营活动现金流入系“16 武商贸”和“18 武商 01”待偿债券本金合计的 14.66 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较突出，联合评级认为，公司对“16 武商贸”和“18 武商 01”的偿还能力很强。

[1] 单项金额超过人民币 500.00 万元。

八、综合评价

公司作为大型国有区域物流集团，在物流行业运行总体向好的环境下，在经营规模、业务多元化等方面仍具有竞争优势，公司收入和综合毛利率稳中有升，重点发展的轿车运输、冷链物流和建材物流业务盈利能力较强，经营性净现金流大幅好转，整体债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司油脂加工储运和应急储备业务毛利率仍属较低、业务发展尚需投资规模较大、小额贷款业务不良率较高、债务负担较重且面临集中偿付压力以及公司盈利对非经常性损益依赖度较高等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司在建冷链物流项目的建成、建材物流项目的投入运营等，公司收入和盈利规模有望增长。

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”和“18 武商 01”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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	123.09	126.78	138.30	135.92
所有者权益（亿元）	34.84	41.44	47.50	48.00
短期债务（亿元）	12.03	29.59	42.35	40.55
长期债务（亿元）	39.08	28.76	15.02	18.48
全部债务（亿元）	51.11	58.35	57.37	59.03
营业总收入（亿元）	55.25	59.66	60.15	16.64
净利润（亿元）	3.56	3.22	3.77	1.20
EBITDA（亿元）	9.12	6.51	7.50	-
经营性净现金流（亿元）	0.77	-5.63	14.50	-1.76
应收账款周转次数（次）	12.09	14.82	14.88	-
存货周转次数（次）	0.94	0.93	0.85	-
总资产周转次数（次）	0.47	0.48	0.45	0.12
现金收入比率（%）	132.55	101.06	108.42	73.10
总资本收益率（%）	5.00	4.36	4.57	-
总资产报酬率（%）	6.74	4.39	4.47	-
净资产收益率（%）	10.73	8.44	8.48	2.50
营业利润率（%）	12.00	13.70	17.90	16.72
费用收入比（%）	8.65	8.41	12.74	11.99
资产负债率（%）	71.69	67.32	65.66	64.68
全部债务资本化比率（%）	59.46	58.48	54.71	55.15
长期债务资本化比率（%）	52.87	40.97	24.02	27.80
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	8.38	8.28	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.11	0.13	-
流动比率（倍）	2.08	1.69	1.26	1.30
速动比率（倍）	0.96	0.65	0.53	0.57
现金短期债务比（倍）	1.13	0.33	0.33	0.31
经营现金流动负债比率（%）	1.67	-10.05	19.34	-2.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.72	1.23	1.41	-

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/待偿金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；4、其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务。

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。