信用等级公告

联合〔2020〕3379 号

联合资信评估有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN001”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

武汉金融控股（集团）有限公司
2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉金融控股（集团）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 武金控 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 武金控 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武金控 NTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 武金控 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/08/21
*17 武金控 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/09/07
18 武金控 NTN001	6 亿元	6 亿元	2021/08/29
*18 武金控 NTN002	10 亿元	10 亿元	2021/09/05
*19 武金控 NTN001	21 亿元	21 亿元	2022/03/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

评级观点

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是武汉市政府直属的国有投资公司，以金融投资及服务、产业投资、生产贸易和综合物流等为经营主业。跟踪期内，公司在业务规模、行业地位、股东背景、政策支持等方面保持既有优势，金融投资及服务业务发展较快，具有一定的区域竞争优势，贸易业务收入增长带动公司收入水平显著提升；公司参股的汉口银行股份有限公司、武汉农村商业银行股份有限公司等金融机构股权有效提升了公司的资产流动性并带来稳定的投资收益。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司有息债务快速增长、债务负担重，所有者权益中少数股东权益占比高、权益稳定性偏弱，委托贷款规模大且集中度高、存在较大回收风险，对外担保规模大等因素对公司经营及发展产生的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券覆盖程度高，经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度高。

公司重点发展的盈利能力较强的综合金融服务业务已初见规模和投资成效，股权投资的多家企业经营业绩向好，且具有良好的发展前景和增值空间，未来公司整体资产质量和盈利水平有望进一步改善。

公司存续债券中，“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN001”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度较大。**公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府下属唯一的产业型投资公司，在武汉市的经济发展中具有战略地位，持续获得政府在资产划转、业务开展及资本金注入方面的支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持：武汉市政府在资产划转、业务开展及资本金注入等方面对公司支持力度较大				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：杨学慧　杨　恒
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **综合金融服务业务盈利能力强。**公司拥有多个金融、类金融牌照，目前已形成涵盖担保、委托贷款、金融租赁、信托、金融资产交易等业务的综合金融服务框架体系，具有一定的区域竞争优势；2019 年公司综合金融服务业务实现毛利率 81.36%，盈利能力强。

3. **持有优质金融机构股权，有效提升公司资产流动性并获得稳定的投资收益。**截至2019年底，公司持有汉口银行股份有限公司19.62%的股份，持有武汉农村商业银行股份有限公司9.57%的股份，均未质押，有效提升公司资产流动性；2019年汉口银行股份有限公司贡献投资收益4.22亿元。

关注

1. **债务规模快速增长，债务负担重，权益稳定性偏弱。**跟踪期内，受金融服务业务规模扩大影响，公司债务规模快速增长，债务负担重；所有者权益中少数股东权益占比较高且归属于母公司所有者权益中包括永续中期票据 41.00 亿元，权益稳定性偏弱。

2. **委托贷款规模大且集中度高，存在较大回收风险。**截至 2020 年 6 月底，公司委托贷款余额为 239.94 亿元，前五大客户集中度为 53.06%，且以房地产和现代服务业企业为主，房地产行业受政策调控影响大且退出期长，公司委托贷款业务存在较大回收风险。

3. **对外担保和未决诉讼规模大，存在或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 37.33 亿元（不含担保业务形成的担保责任额），涉及重大未决诉讼标的金额 11.36 亿元，公司存在一定或有负债风险。

4. **本部持续亏损，存在较大偿债压力。**公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润依赖对下属子公司及参股公司的投资收益，财务费用高企导致公司本部持续亏损；本部债务负担重，偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.13	90.58	125.99	118.08
资产总额(亿元)	962.28	1123.96	1311.15	1318.56
所有者权益(亿元)	311.92	339.46	388.92	387.52
短期债务(亿元)	173.81	403.52	452.13	420.54
长期债务(亿元)	359.56	264.61	354.51	392.18
全部债务(亿元)	533.38	668.13	806.64	812.71
营业收入(亿元)	430.66	375.01	481.24	29.25
利润总额(亿元)	18.26	21.32	23.82	3.13
EBITDA(亿元)	55.27	61.35	63.21	--
经营性净现金流(亿元)	-6.24	57.55	18.53	-8.06
营业利润率(%)	13.93	18.21	13.76	45.47
净资产收益率(%)	3.82	4.16	4.52	--
资产负债率(%)	67.59	69.80	70.34	70.61
全部债务资本化比率(%)	63.10	66.31	67.47	67.71
流动比率(%)	198.81	129.50	122.64	127.57
经营现金流动负债比(%)	-2.25	11.84	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.74	1.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.65	10.89	12.76	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	248.16	268.20	384.03	393.86
所有者权益(亿元)	90.61	96.07	135.50	132.36
全部债务(亿元)	137.85	165.03	222.59	235.93
营业收入(亿元)	1.18	1.77	0.59	0.62
利润总额(亿元)	-4.21	-4.04	-0.07	-1.92
资产负债率(%)	63.49	64.18	64.72	66.39
全部债务资本化比率(%)	60.34	63.21	62.16	64.06
流动比率(%)	198.06	181.54	239.94	251.82
经营现金流动负债比(%)	8.16	-46.47	-43.33	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；合并口径其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短、长期债务及相关计算指标进行核算；2017 年底—2020 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中票）10 亿元、20 亿元、41 亿元和 41 亿元

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 武金控 MTN001/ 17 武金控 MTN002/ 18 武金控 MTN001/ 18 武金控 MTN002/ 19 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/24	姜 帆 杨 恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/22	姜 帆 杨 恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 武金控 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/7/13	姜 帆 杨 恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/07/06	姜 帆 杨 恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 武金控 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/08/10	姜 帆 谭心远	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/08/10	姜 帆 谭心远	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉金融控股(集团)有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉金融控股（集团）有限公司
2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉金控原名武汉经济发展投资（集团）有限公司，系武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）依据武汉市委办公厅出具的武办文〔2005〕28号文件批准，将原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉交通建设投资有限公司（以下简称“交通投公司”）、武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投公司”）、武汉建设投资有限公司（以下简称“建设投公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投公司”）、武汉火炬科技投资有限公司、长江经济联合发展股份有限公司武汉公司（以下简称“武汉长发公司”）、武汉市创业担保有限责任公司和武汉市民发信用担保有限公司共九家国有单位股权合并重组成立的国有独资公司。后经多次资产划入，直至2015年8月7日，根据武汉市国资委《关于同意武汉经济发展投资（集团）有限公司更名为武汉金融控股（集团）有限公司的批复》（武国资发〔2015〕5号），公司更为现名。截至2020年3月底，公司注册资本为40.00亿元，实收资本为40.30亿元。公司唯一股东和实际控制人为武汉市国资委（附件1-1）。

截至2020年3月底，公司本部下设综合管理部、人力资源部、计划财务部、金融部、投资发展部、资产管理部、风险合规部、创新协同部、资金管理中心、法务部、审计部、后勤管理中心等职能部门（附件1-2）；公司纳入合并范围二级子公司17家（附件1-3）。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为1311.15亿元，所有者权益合计为388.92亿元（含少数股东权益187.58亿元）。2019年，公司实现营业收入481.24亿元，利润总额23.82亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为1318.56亿元，所有者权益合计为387.52亿元（含少数股东权益188.30亿元）。2020年1-3月，公司实现营业收入29.25亿元，利润总额3.13亿元。

公司注册地：武汉市江汉区长江日报路 77 号；法定代表人：谌赞雄。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 武金控 MTN001	6.00	6.00	2017/08/21	2022/08/21
*17 武金控 MTN002	10.00	10.00	2017/09/07	2022/09/07
18 武金控 MTN001	6.00	6.00	2018/08/29	2021/08/29
*18 武金控 MTN002	10.00	10.00	2018/09/05	2021/09/05
*19 武金控 MTN001	21.00	21.00	2019/03/29	2022/03/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：Wind资讯

上述存续期债券中，“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”为永续中期票据，依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述永续中期票据条款，可得出以下结论：

（1）上述中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，上述中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）上述中期票据（不含“17 武金控 MTN002”）如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（“17 武金控 MTN002”如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点）。从票面利率角度分析，上述中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）上述中期票据在除公司（合并范围）发生向股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司近年来连续上缴国有资本收益，2018－2019 年分别上缴国有资本收益 6893 万元和 8504 万元。总体来看，公司未来逐年持续上缴国有资本收益可能性大，公司递延利息支付可能性小，上述中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，上述三期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2016－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、

5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形

成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业和区域经济环境

历经多年发展，公司已成为一家以实业投资、金融服务产业为主，同时承担政府重点战略性新兴产业等投资项目的国有控股产业投资公司。公司主营业务涉及贸易、金融服务等行业。

1. 贸易行业

（1）国际贸易

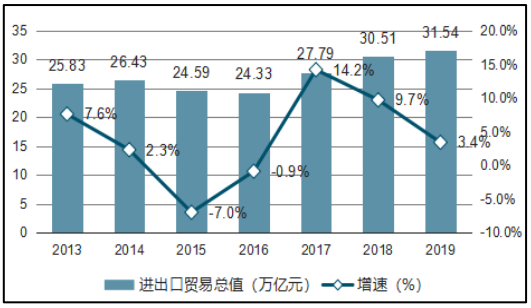
近年来，世界经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比

增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图 1　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国 4 月当月出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，由负转正。

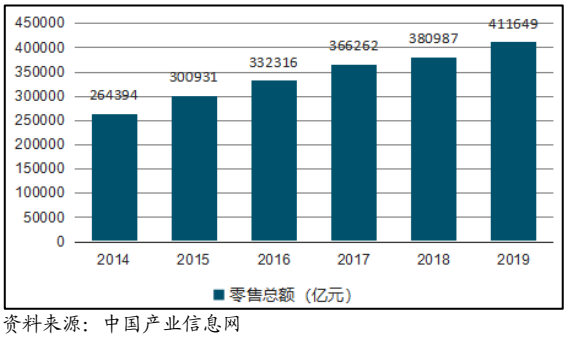
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因

素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 金融服务

随着中国经济的快速发展，金融服务业获得了长足进步，金融资产总量快速增长，金融服务业成为增长最快的产业之一，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。作为湖北省省会，武汉已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各业并举，中外机构并存、功能较为完备、运行较为稳健的多元化金融服务体系，并持续推进区域金融中心建设工作。

（1）金融租赁

近年来，国内金融租赁公司数量持续增长，但金融租赁公司准入门槛高，审批难度大，随着融资租赁行业监管趋严，增速明显放缓。

金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，但融资租赁市场容量大，仍有很大发展空间。从业务合同余额来看，近年来，金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓以及金融强监管的背景下，一方面金融租赁公司融资难度加大，另一方面部分金融租赁公司根据外部经济环境审慎开展业务，加大风险防控，导致业务规模增速有所下滑。截至 2019 年底，国内融资租赁合同余额总量约为 6.65 万亿元，较上年底仅增加约 40 亿元；其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，较上年底增加 30 亿元。国内融资租赁业务总量约占全球的 23.2%，仅次于美国。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，融资租赁已成为仅次于银行信贷的第二大融资方式，其中澳大利亚以 40%水平维持近年来最高市场渗透率，日本和韩国市场渗透率最低约在 9%左右。2016—2018 年，国内融资租赁市场渗透率分别为 6.00%、6.80%和 6.90%，近年来保持增长，但增速放缓，国内融资租赁市场渗透率较发达国家仍有很大提升空间。

金融租赁公司根据不同的股东背景有不同的业务侧重，但整体业务模式以售后回租为主，业务同质化导致市场竞争趋于激烈。从股东背景来看，金融租赁公司可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司。银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银行系金融租赁公司依托于母行或母公司，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出；由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于医疗设备、教育、工程机械等行业；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重，市场竞争愈发激烈。

金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券和 ABS 产品拓展融资渠道。从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。金融租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等，目前 A 股上市的金融租赁公司仅 1 家；由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，规模扩张速度较快，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资，2018 年金融租赁公司累计增加注册资金 288 亿元。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS、信托融资等。

整体看，目前金融租赁公司主要通过银行渠道融资，银行借款约占资金来源的 50~80%，且大部分为短期；但近年来，发行债券和 ABS 产品也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。

金融租赁公司主要通过发行金融债券满足其中长期资金需求，随着业务增速放缓，债券发行规模明显下降。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券，并配合少量的 ABS，也可发行二级资本债券，但目前市场获批发行较少；一方面金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；另一方面，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2019 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 648 亿元，较上年下降 25.77%；发行 ABS 规模合计 39.04 亿元。由于金融租赁公司业务扩张速度放缓，对资金的需求有所减弱，加之监管趋严，其金融债券发行规模明显下降。

（2）担保

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，中国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于中国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年中国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

2019 年 2 月 14 日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号文，以下简称“国办发 6 号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难

的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国发办 6 号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国发办 6 号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

3. 区域经济环境

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情对全市一季度经济带来较大影响，2020年4月以来，武汉市疫情得到有效控制，武汉市人民政府出台多项扶困政策，随着复工复产加快推进，各行业生产经营秩序逐步恢复，长期来看，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

2019年，武汉市实现地区生产总值（GDP）16223.21亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值378.99亿元，增长3.0%；第二产业增加值5988.88亿元，增长6.5%；第三产业增加值9855.34亿元，增长8.2%。三次产业结构调整为2.3∶36.9∶60.8。

2019年，武汉市完成固定资产投资（不含农户）比上年增长9.8%。按产业分，第一产业投资增长84.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长16.3%；第三产业投资增长8.7%，其中基础设施投资增长12.9%。

2019年，社会消费品零售总额7449.64亿元，比上年增长8.9%。按商品形态分，商品零售额6724.02亿元，增长8.5%；餐饮收入725.61亿元，增长12.0%。2019年，武汉市常住人口1121.20万人，比上年末增加13.1万人，其中城镇常住人口902.45万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为80.49%，比上年末提高0.2个百分点。2019年，武汉市居民人均可支配收入46010元，比上年增长9.2%。

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并采取封城管制、延迟复工等举措，一季度全市主要经济指标明显下滑。2020年一季度，武汉市地区生产总值（GDP）按可比价格计算，比上年同期下降40.5%。其中，第一产业增加值下降36.4%；第二产业增加值下降45.4%；第三产业增加值下降37.7%。随着疫情防控形势持续好转，复工复产有序推进，各行业生产经营秩序逐步恢复，武汉市人民政府相继印发《武汉市应对新冠肺炎疫情影响个体工商户纾困专项资金使用管理办法》和《武汉市鼓励各类经营性房屋业主减免租金政策措施》等措施降低疫情对经济影响，2020年1－5月，武汉市实现社会消费品零售总额1864.85亿元，比上年同期下降37.9%，降幅较1－4月份收窄4.0个百分点。其中，5月份社会消费品零售总额环比增长18.6%，同比下降22.1%，降幅较上月收窄7.2个百分点。长期来看，随着疫情的有效控制及生产经济情况的逐步恢复，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司实收资本为40.30亿元，武汉市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是武汉市国资委直属的国有投资公司之一，金融投资和生产贸易业务规模不断扩大，具有较强的区域竞争优势；公司参股汉口银行、武汉农村商业银行等金融机构股权，有效提升了资产流动性。

公司根据国家和武汉市关于投融资体制改革的部署于 2005 年成立，是武汉市政府直属的大型国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司。

公司基本职能及营运目标：（一）按武汉市国资委授权，对其授权范围内的国有资产行

使出资人职能，按法律、法规和授权权限享有国有资产的收益权、经营权和投资项目的决策权以及人事任免（或委派、推荐）权；（二）作为政府投融资责任主体，执行政府经济、产业政策，负责对相关联的项目进行投融资活动；（三）积极推进国有资本营运，通过整合资源，实现资产的优化配置，提高国有资本营运效率；（四）归口管理所属企业的财务、人事、党群工作；（五）市政府授权的其他职责。

在武汉市政府的支持下，公司参股了汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）等多个省属、市属重点项目。上述被投资企业发展前景良好，公司所持股份具有较大的增值空间。

表3　截至2020年3月底公司参股的重点企业（未纳入合并范围）

被投资单位名称	企业概况	投资额（亿元）	公司股权比例（%）	备注
汉口银行股份有限公司	原武汉市商业银行	18.62	19.62	公司现为该行第一大股东（持有主体为公司本部和子公司武汉开投）
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北省政府主导设立的大型国有投资公司	3.00	6.93	湖北省国资委控股，武汉城市圈九个城市国资系统和七大在鄂央企均有出资（股权持有主体为公司本部）
武汉农村商业银行股份有限公司	在原武汉市农信社系统基础上筹建的地方一级法人银行机构，是全国第一家副省级城市农村商业银行	5.02	9.57	公司现为该行第一大股东（持有主体为公司全资子公司武汉市电力开发有限公司和武汉中小企业信用担保有限公司）

资料来源：公司提供

3．政府支持

公司作为政府投资责任主体，执行政府经济、产业政策，负责对相关联的项目进行投融资活动。自公司成立以来，武汉市政府在业务开展及资产划转方面给予了公司较大支持。

2012 年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司；同时，公司以原持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司（股票代码 600345.SH，以下简称“长江通信”，公司原对其合并持股 31.27%）18.08%的股份对武汉邮电科学研究院有限公司全资子公司武汉烽火科技有限公司（以下简称“烽火科技”）进行增资，增资后，公司持有烽火科技 4.62%的股份。上述重组事项已于 2014 年 6 月完成全部划转手续。

根据 2014 年 1 月武汉市人民政府办公厅发布的《市人民政府办公厅转发关于市公安局所属保安企业脱钩改制实施方案的通知》（武政办〔2014〕17 号），同意将市公安局所属武汉市融威押运保安服务有限公司（以下简称“融威押运”）整体移交给公司。移交日，融威押运以净资产 7064.31 万元无偿划入公司，公司同时增加武汉市国资委的资本金投入，计入实收资本科目。

根据《武汉市人民政府关于试行国有资本经营预算的实施意见》（武政〔2012〕21 号文）以及经批准调整的 2014 年度国有资本预算，武汉市国资委拨付给公司 2000 万元，用于国有资本金注入，计入实收资本科目。

2016 年 9 月，根据中国银监会办公厅《专题会议纪要》（〔2016〕34 号）文件，在符合条件前提下，银监会同意湖北省政府提出的将北大方正集团有限公司持有的部分国通信托有限责任公司（原方正东亚信托有限责任公司，以下简称“国通信托”）股权（57.51%）转让给公司的股权变更方案。国通信托已于 2016 年底纳入公司合并范围。

2019 年，根据《武汉市国资委关于将持有中国东方航空武汉有限责任公司股权划转至武汉金控持有的批复》（武国资改革〔2019〕1 号），增加公司资本金 2979.65 万元，同时武汉市国资委拨款 3000 万元补充资本金，合计补充公司资本金 5979.65 万元。

4．企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91420100778164444G），截至 2020 年 8 月 24 日，公司本部无不良和违约信息记录，过往债务履约情况良好。

5．重大事项

武汉开投拟收购上市公司大连友谊

2020 年 1 月 8 日，公司全资子公司武汉开投与武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信投资控股”）签署了《武信投资控股（深圳）股份有限公司与武汉开发投资有限公司关于大连友谊（集团）股份有限公司之股份转让协议》。武信投资控股拟将其持有的大连友谊 1 亿股股份（占大连友谊股份总数的 28.06%）以 3.60 元/股的价格转让给武汉开投，合计转让价款为 3.60 亿元。目前股权转让手续尚未办理。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均无重大变化。

八、经营分析

1．经营现状

目前公司已发展成为一家以金融服务产业、商贸流通和实业投资为主，同时承担政府重点战略性新兴产业投资项目的国有控股投资公司。2019 年，公司收入规模保持增长，毛利率水平有所下滑；2020 年初武汉爆发新冠肺炎疫情对公司生产经营有较大影响，多项业务停滞，一季度收入规模同比大幅下滑。

跟踪期内，随着生产贸易板块收入的增长，公司营业收入快速提升，2019 年为 481.24 亿元，同比增长 28.33%。分板块看，生产贸易板块为公司收入的最主要来源，2019 年占营业收入比重增长至 72.00%；综合金融服务业务为公司利润的主要来源之一，2019 年综合金融服务业务收入同比保持稳定，占营业收入的比重为 13.82%；综合物流服务为公司第三大业务板块，跟踪期内经营保持稳定，2019 年实现收入 37.55 亿元，占营业收入的比重为 7.80%；近年来公司房地产开发业务规模处于收缩状态，目前在建项目为唐家墩城中村改造项目和顶绣西北湖项目，2019 年房地产业务收入同比增长 37.81%至 20.01 亿元，主要来自上述两个项目的销售收入，占营业收入的比重为 4.16%。

从毛利率情况来看，由于将融资费用计入营业成本的融资租赁业务规模不断扩大，2019 年，公司综合金融服务业务毛利率同比减少 1.84 个百分点至 81.36%，但仍保持高位，是公司最主要的利润来源；跟踪期内综合物流服务盈利水平实现小幅增长，2019 年毛利率为 9.93%；生产贸易业务受退出石化产品生产环节影响，毛利率有所下滑，2019 年为 3.38%，同比下降 2.52 个百分点，房地产业务毛利率较 2018 年下滑 6.15 个百分点至 15.34%，主要系行业波动影响所致。受上述因素综合影响，2019 年公司整体毛利率为 16.15%，同比下滑 5.79 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 29.25 亿元，同比大幅下滑 70.22%，主要系受疫情影响多项业务停滞所致；同期，受毛利率相对较低的生产贸易板块收入占比下降影响，公司整体毛利率增至 46.50%。

表 4　公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	41.02	9.53	6.63	38.52	10.27	9.03	37.55	7.80	9.93	4.96	16.96	12.10
综合金融服务	53.05	12.32	91.03	66.48	17.73	83.20	66.53	13.82	81.36	15.69	53.64	77.63
生产贸易	316.07	73.39	6.79	237.69	63.38	5.90	346.51	72.00	3.38	6.56	22.43	1.83
实业投资与经营	4.88	1.13	78.28	7.37	1.97	73.41	5.34	1.11	73.97	0.50	1.71	60.00
房地产	14.11	3.28	15.45	14.52	3.87	21.49	20.01	4.16	15.34	1.03	3.52	30.10
其他业务	1.52	0.35	34.87	10.43	2.78	9.01	5.30	1.10	21.70	0.51	1.74	17.65
合计	**430.66**	**100.00**	**18.34**	**375.01**	**100.00**	**21.94**	**481.24**	**100.00**	**16.15**	**29.25**	**100.00**	**46.50**

资料来源：公司提供

（1）综合物流服务

公司综合物流业务具体分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流三个分支，2019 年公司物流服务业务运营平稳，运营模式未发生变化。

公司综合物流板块主要由子公司商贸控股和武汉四方交通物流有限责任公司（以下简称“四方物流”）运营。

表 5　物流服务经营主体主要财务数据(单位:亿元)

项目	商贸控股		四方物流	
	2019 年	2020 年 1-3 月	2019 年	2020 年 1-3 月
总资产	141.92	149.14	4.66	4.65
所有者权益	49.66	49.31	4.56	4.55
营业收入	63.19	6.46	0.29	0.04
利润总额	4.51	-0.26	0.06	-0.01

资料来源：公司提供

公司的加工型物流以在对物品进行生产辅助性加工后再进行配送为运作模式，主要包括冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运；仓储主导型物流以从事仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务；运输主导型物流以从事货物运输业务为主，并提供运输过程中的装卸、仓储、信息处理等服务。

表 6　综合物流板块收入结构情况（单位：亿元）

细分板块	2017	2018 年	2019 年
加工型物流	23.35	19.94	17.07
仓储主导型物流	11.10	11.55	14.07
运输主导型物流	6.57	7.03	6.41
合计	**41.20**	**38.52**	**37.55**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司物流业务运营模式未发生变化。2019 年，公司综合物流板块实现收入 37.55 亿元，较 2018 年小幅下降，其中加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流分别实现收入 17.07 亿元、14.07 亿元和 6.41 亿元。

经过多年的发展，公司物流业务积累了一批长期合作的优质客户，包括中粮集团、蒙牛集团、国美电器、东风汽车等大型企业集团。

表 7　公司综合物流业务主要客户

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
加工型物流	冷链物流	中粮集团、蒙牛集团、武汉宝沃乐冷链公司、万吨冷链物流有限公司、五芳斋、河南大用食品等
	油脂生产储运	上游：中储粮镇江公司、湖北金润丰贸易有限公司、湖北省粮油食品进出口集团有限公司、江苏省江海粮油集团有限公司等；下游：重庆鼎晟锦业油脂有限公司、张家港保税区朋润贸易有限公司、南通绵月贸易有限公司等
仓储主导型物流	货运站场仓储服务	国美电器、东风汽车、DHL、双鹤药业、康师傅食品厂等
	应急储备供应	上游：广西康宸世糖贸易有限公司、湖北中晟昊泽进出口贸易有限公司等；下游：猪牛肉制品及食糖销售商等
	副食品商贸储运	中百、武商、中商、家乐福、沃尔玛等大中型商场和大卖场

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
运输主导型物流	轿车整车运输服务	武汉东本、一汽大众、一汽丰田等大型车企，安吉物流

资料来源：公司提供

未来，公司计划继续做大做强现代综合物流贸易及供应链增值服务产业，打造中部地区现代综合物流贸易高端增值服务供应商。

（2）综合金融服务业务

综合金融服务业务是公司大力发展的板块之一，公司拥有多个金融及类金融牌照，业务种类丰富。跟踪期内，公司融资租赁业务保持较快发展，委托贷款业务规模大，客户及行业集中度高，主要投向房地产企业，存在较大回收风险；融资租赁业务的快速发展大幅推升公司债务规模，公司融资压力较大。

公司是武汉市国资委直属的大型国有金融投资集团，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，经过近 10 年的发展，目前投资的金融牌照已达 4 个，类金融牌照 10 个，拥有银行、金融租赁、信托、基金、票据经纪、委托贷款、小贷、担保等金融、类金融机构，在武汉市经济发展中发挥着重要作用。

公司综合金融服务业务主要包括担保业务、委托贷款业务、金融资产交易业务、票据经纪业务、金融安保服务、融资租赁业务和信托业务等七大块业务。目前，综合金融服务业已成为公司稳定的收入和利润来源，也是公司未来的投资重点。

表 8　综合金融服务各板块收入构成（单位：亿元）

细分板块	2017 年	2018 年	2019 年
担保	1.39	0.60	0.84
委托贷款	26.83	29.42	24.21
金融资产交易	0.61	0.60	0.70
票据经纪	0.31	0.37	0.56
金融安保服务	3.41	3.06	0.86
融资租赁	7.40	16.91	23.34
信托	11.26	12.91	11.65
其他	1.85	2.61	4.37
合计	**53.05**	**66.48**	**66.53**

资料来源：公司提供

表 9　综合金融服务业务主要经营主体 2019 年财务情况（单位：%、亿元）

业务	经营主体	公司持股比例	资产	所有者权益	收入	净利润
担保	武汉信用风险管理融资担保有限公司	70.00	450.44	136.85	27.93	4.01
委托贷款						
金融资产交易	武汉金融资产交易所有限公司	75.00	3.11	1.97	0.70	0.28
票据经纪	武汉长江金融服务有限公司	80.00	7.33	2.80	0.56	0.01
金融安保服务	武汉市融威押运保安服务有限公司	100.00	3.34	3.02	3.30	0.40
融资租赁	湖北金融租赁股份有限公司	49.00	301.58	40.68	23.34	5.55
信托	国通信托有限责任公司	67.51	81.52	60.56	11.65	5.00

资料来源：公司提供

担保业务

公司担保业务运营主体主要是武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）[1]及其下属子公司武汉信用融资担保（集团）股份有限公司（以下简称“武汉信用担保”）、

[1] 2019 年，武汉信用（曾用名：武汉信用风险管理有限公司）积极配合湖北省地方金融监督管理局、武汉市地方金融工作局、洪山区金融领导小组办公室开展融资性担保机构经营许可证年审换证工作。根据洪山区金融领导小组办公室下达的整改通知，武汉信用对公司名称、注册地址、小微及三农企业扶持等方面进行了整改，并于 2020 年 1 月将《申请整改达标验收的报告》提交其审批。
依照融资性担保机构经营许可证的换证流程，武汉信用需将《申请整改达标验收的报告》及相关附件提交至洪山区金融领导小组办公室审核，目前洪山区金融领导小组办公室已经审核通过并将相关资料提交至武汉市地方金融工作局，待武汉市地方金融工作局、湖北省地方金融监督管理局均审批通过后，方可核发新的融资性担保机构经营许可证。

武汉中小企业信用融资担保有限公司和武汉市创业融资担保有限责任公司。

公司的担保业务按业务形式不同分为银行融资担保、债券担保、信托担保、其他类型担保等。2019 年，公司实现担保业务收入 0.84 亿元，较 2018 年增加 0.24 亿元。

表 10　截至 2019 年底公司担保业务情况

担保单位	被担保单位	被担保单位性质	担保余额（万元）	被担保单位现状
武汉信用风险管理融资担保有限公司	14 家企业和个人	公司和个人	279030.00	正常
武汉信用融资担保（集团）股份有限公司	18 家企业和个人	公司和个人	57290.00	正常
武汉中小企业信用融资担保有限公司	11 家企业	公司	23200.00	正常
武汉市创业融资担保有限责任公司	895 名个人	个人	17445.00	正常
合计	--	--	**376965.00**	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司担保责任余额为37.70亿元；从期限分布结构来看，12 个月以内的占16.62%，12～24 个月的占 5.13%，24 个月以上的占 78.24%；公司的担保客户中 91.74%为企业客户，主要分布于工业制造业、商贸批零业、现代服务业等行业，其余为个人担保。2019 年，公司担保业务代偿额为 0.48 亿元，代偿回收额为 0.04 亿元，代偿率为 1.51%。截至 2020 年 6 月底，公司担保责任余额为 73.37 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司转变经营策略，大力发展对城投企业的债项担保，同时武汉信用于 2020 年增加注册资本至 100 亿元（实缴），成为华中地区首家百亿政策性融资担保平台，业务规模不断拓展所致。

公司担保业务全部为融资性担保，公司制定了严格的风险缓释措施（抵质押、反担保、联保等），并按照监管要求足额提取了未到期责任准备金和赔偿准备金，与债权人建立了良好的信息沟通机制。截至 2020 年 6 月底，武汉信用净资产为153.22亿元，担保杠杆率为0.48倍，未超过监管规定的上限（10 倍）。

委托贷款

公司委托贷款业务主要通过武汉信用的控股子公司武汉信用投资集团股份有限公司、武汉信用发展投资管理有限公司、武汉信用资产管理有限公司等子企业开展运营。公司委托贷款业务开展初期主要与担保业务密切结合，为部分短期流动性出现困难的受保客户提供过渡性融资，客户通过抵押、质押、保证等方式提供担保措施。近年来，公司委托贷款业务模式有所变化，主要是通过与大型地产公司、服务公司以“投融结合”的方式合作为其提供委托贷款业务，公司通过控制标的公司股权、实施行政与财务监管、抵质押、保证等方式来把控业务风险；资金来源主要为自有资金以及外部融资。公司所有委托贷款的利率水平都在人民银行同期贷款基准利率的 4 倍以内，目前委托贷款平均利率在 18%左右。

2019 年，公司发放委托贷款 48 笔，发放贷款金额为 74.21 亿元；截至 2019 年底，公司处于存续期的贷款179笔，委托贷款余额237.97亿元；截至 2020 年 6 月底，公司处于存续期的贷款 181 笔，委托贷款余额 239.94 亿元。其中，保证担保类贷款 0.60 亿元，占 0.25%，采取了抵质押等担保措施的贷款 239.34 亿元，占 99.75%；同关联企业发生的贷款 2.40 亿元，占 1.00%，同非关联企业发生的贷款 237.54 亿元，占 99.00%。从期限结构来看，1 年以内（含 1 年）的占 75.06%，1～2 年（含 2 年）占 7.24%，2 年以上的占 17.71%。

从行业集中度来看，公司委托贷款主要集中在房地产业和现代服务业，行业集中度较高；从客户集中情况来看，截至 2020 年 6 月底，公司单一最大客户委托贷款余额 32.60 亿元，占

公司委托贷款总额的 13.59%，前五大客户委托贷款占 53.06%，公司面临较大的客户集中度风险。

表 11　截至 2020 年 6 月底委托贷款业务前五大客户

（单位：亿元）

客户	委贷金额	是否关联方	反担保措施
深圳 XX 有限公司	32.60	否	抵质押
湖北 XX 有限公司	32.11	否	抵质押
武汉 XX 有限公司	29.36	否	抵质押
深圳市 XX 有限公司	18.67	否	抵质押
武汉 XX 管理有限公司	14.57	否	抵质押
合计	**127.31**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司不良委托贷款余额 1.95 亿元，不良贷款率 0.81%；逾期委托贷款余额 2.75 亿元，占委托贷款总额的 1.15%。

表 12　截至 2020 年 6 月底，公司委托贷款业务风险分类情况表（单位：亿元、%）

细分板块	委贷余额	占比
正常类	237.18	98.85
关注类	0.81	0.34
次级类	1.47	0.61
可疑类	0.46	0.19
损失类	0.02	0.01
合计	**239.94**	**100.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司委托贷款业务变动不大，仍然保持较大规模，主要投向房地产行业和现代服务业，行业及客户集中度高，易受宏观经济环境及调控政策影响；同时委托贷款业务资金主要来源于外部融资，联合资信将持续关注公司委托贷款业务资金回收情况。

金融资产交易

金融资产交易方面，成立于 2011 年的武汉金融资产交易所有限公司是湖北省唯一以金融资产为交易标的的公共交易平台，受湖北省人民政府金融办公室的监管。武汉金融资产交易所主要从事传统金融资产交易、金融创新产品交易和金融信息咨询服务，采取“一个平台、多个品种”的基本业务架构，实行会员服务制，设有前台、中台、后台的专业化电子信息系统，提供专业的交易服务。2019 年金融资产交易实现收入 0.70 亿元，同比增加 0.10 亿元。

票据经纪

公司票据经纪业务由子公司武汉长江金融服务有限公司（以下简称“长江金融”）负责运营。长江金融成立于 2013 年 7 月，注册资本 3 亿元，已在北京、上海、广州、成都、郑州等地设立办事处，与当地股份制银行和多家城商行、农商行和信用社建立了合作关系，客户群体为中小企业。2019 年，公司票据业务实现收入 0.56 亿元，同比增加 0.19 亿元。

金融安保服务

公司金融安保服务业务运营主体为融威押运，融威押运原属于武汉市公安局体制内企业，于 2014 年整体划入公司，公司以此为契机发展金融物业和金融后勤服务产业。2019 年，公司金融安保服务实现收入 0.86 亿元，同比下降 71.90%，主要系收入分类统计口径调整，金融安保服务收入中仅包含融威押运公司的清分、安保服务收入，不再包含其他业务收入。

融资租赁

公司融资租赁业务由控股子公司湖北金融租赁股份有限公司（以下简称“湖北金融租赁公司”）负责运营。湖北金融租赁公司由公司作为主发起人，联合武汉农商行和上市公司九州通医药集团共同发起设立，公司持股 49%，为其第一大股东，具有实质控制权。该公司是经中国银监会批准设立的全国性非银行金融机构，注册资本 30 亿元，是公司旗下第一家法人金融机构。

跟踪期内，公司融资租赁业务快速发展，2019 年实现收入 23.34 亿元，同比增长 38.02%，成为了公司综合金融服务板块收入和利润的主要来源之一。

2019 年，湖北金融租赁公司累计投放项目

148.47 亿元，投向行业主要为基础设施建设、医疗教育旅游、汽车等，客户以大中型国有企业为主，区域以湖北省为中心，辐射全国 18 个省市，并结合项目具体情况采取了抵质押担保、保证担保等方式作为缓释措施。2019 年，湖北金融租赁公司各项经营指标符合监管要求，租金回收率 99.20%，不良率 0.41%，租赁资产质量良好，整体风险管控情况处于正常状态。2019 年底前五大客户情况如下表：

表 13　2019 年底融资租赁业务前五大客户情况表（单位：万元）

承租人	放款金额	期限	行业	资产保全措施
无锡 XX 有限公司	64170	5 年	租赁和商务服务业	保证、抵押、质押
武汉 XX 有限公司	60000	5 年	租赁和商务服务业	保证
湖北 XX 置业有限公司	58960	5 年	房地产业	保证、抵押、质押
XX 置业有限公司	54000	5 年	房地产业	保证、抵押
黄石市 XX 有限责任公司	49400	5 年	租赁和商务服务业	保证
合计	**286530**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司融资租赁余额为 270.35 亿元，其中正常类 267.68 亿元，关注类 1.61 亿元，可疑类 1.07 亿元。

表 14　2020 年 3 月底融资租赁业务风险分类

五级分类	租赁余额（亿元）	占比（%）
正常类	267.68	99.01
关注类	1.61	0.60
次级类	0.00	0.00
可疑类	1.07	0.39
损失类	0.00	0.00
合计	**270.35**	**100.00**

资料来源：公司提供

信托业务

信托业务目前由国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”）经营。国通信托是经中国银监会于 2010 年 1 月 23 日批准重组成立的非银行金融机构，注册资本 32 亿元。2019 年，公司信托业务实现收入 11.65 亿元，同比下降 9.76%。

国通信托遵照中国银监会的标准，进行资产五级分类，评估信用风险资产质量。截至 2019 年底，公司信托资产规模合计为 2063.35 亿元，其中关注类余额为 9.02 亿元，次级类余额为 9.98 亿元，可疑类余额为 7.79 亿元。

表 15　2019 年底国通信托业务风险分类

五级分类	信托资产（亿元）	占比（%）
正常类	2036.56	98.70
关注类	9.02	0.44
次级类	9.98	0.48
可疑类	7.79	0.38
损失类	0.00	0.00
合计	**2063.35**	**100.00**

资料来源：公司提供

国通信托依据《信托公司管理办法》的规定，从净利润中提取 5%作为信托赔偿准备金，赔偿准备金累计总额达到注册资本的 20%时，不再提取。国通信托 2019 年度提取提取信托赔偿准备金 0.25 亿元，2019 年底信托赔偿准备金余额 2.52 亿元，信托赔偿准备金余额占注册资本比例为 7.88%。

（3）贸易板块

贸易业务为公司主要的收入来源，跟踪期内，公司出于环保以及安全考虑，退出石化产品生产环节，仅保留采购及销售部分，受此影响，公司贸易业务毛利率有所下滑，盈利水平偏弱。

目前，公司贸易业务收入由子公司金澳国源（武汉）石化有限公司（以下简称“金澳国源公司”）的石化产品贸易业务收入、子公司

武汉金控现代供应链管理有限公司（以下简称“金控供应链”）的供应链贸易收入和武汉阳逻开发有限公司的乘用车贸易收入构成。2019年，公司实现贸易收入346.51亿元，同比增长45.78%。

表16　生产贸易板块主要经营主体2019年财务情况（单位：%、亿元）

业务	经营主体	公司持股比例	资产	所有者权益	收入	净利润
石化产品贸易	金澳国源（武汉）石化有限公司	33.00	0.18	0.17	94.18	0.01
供应链贸易	武汉金控现代供应链管理有限公司	100.00	13.09	7.01	125.63	0.02
乘用车贸易	武汉阳逻开发有限公司	100.00	29.97	5.89	21.85	0.44

资料来源：公司提供

石化产品贸易

2019年6月，公司石油化工生产贸易业务经营模式发生变化，基于安全生产和环保风险方面的考虑，公司退出生产环节，保留销售和贸易环节，该业务的经营主体由原武汉金控能源集团有限公司（2019年已经不再纳入合并）调整为金澳国源公司。金澳国源公司为2019年新成立的公司，注册资本15亿元，股权结构和武汉金控能源集团有限公司相同，公司持股33%，为第一大股东，董事会中占有3席，持有60%表决权，公司提名财务总监人选，对金澳国源公司能够实施有效控制，纳入合并范围。

销售集中度方面，2019年上半年和2019年下半年，公司分别向前五名客户销售31.42亿元和76.82亿元，分别占各期销售收入的29.22%和81.67%，下半年销售集中度高。

表17-1　2019年1—6月石油化工产品销售前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户	销售额	占比	主要产品
中国石油天然气股份有限公司xx分公司	18.32	17.04	汽油、柴油
中国航油集团xx石油有限公司	6.44	5.99	汽油、柴油
中国石化销售有限公司xx分公司	3.98	3.70	汽油、柴油
中国航油集团xx石油有限公司	1.57	1.46	汽油、柴油
中国石化xx销售有限公司	1.11	1.03	汽油、柴油
合计	**31.42**	**29.22**	--

注：上表统计口径包含实物产品销售收入和商品贸易收入
资料来源：公司提供

表17-2　2019年7—12月石油化工产品销售前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户	销售额	占比	主要产品
金澳科技（湖北）化工有限公司	21.50	22.86	汽油、柴油、燃料油
xx石油集团有限公司	20.15	21.42	重芳烃、乙二醇
中国航油集团xx石油有限责任公司	16.26	17.29	汽油、柴油、燃料油
xx贸易有限公司	10.58	11.25	汽油、柴油、燃料油
xx石油销售有限公司	8.33	8.86	汽油、柴油、燃料油
合计	**76.82**	**81.67**	--

资料来源：公司提供

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，金澳国源公司业务暂停，未实现销售收入。

供应链贸易

2018年7月，公司成立了武汉金控现代供应链管理有限公司（以下简称“金控供应链公司”），注册资本7亿元，公司100%持股，通过整合在阳逻地区的粮食物流基地和华中贸易服务区两大优势项目资源，整体规划构成长江国际航运金融港项目，打造集金融服务、贸易加工、多式联运、物流仓储、会展商业、港口政务等功能为一体的国内一流、国际领先的创新型、智慧型、综合型航运金融港。金控供应链公司作为长江国际航运金融港项目的重要实施主体之一，重点围绕粮食及加工、冷链、大宗商品等板块开展贸易业务。

2019年，金控供应链公司实现营业收入125.63亿元，主要贸易品种为锌锭、乙二醇和电解铜，分别实现贸易收入50.62亿元、57.98

亿元和 10.22 亿元；同期，金控供应链公司实现净利润 0.02 亿元，盈利水平较低。2020 年 1－3 月，受疫情影响，金控供应链公司仅实现收入 2.36 亿元。

（4）实业投资与经营板块

公司实业投资与经营业务主要来自商贸控股的生化制药业务，以及商贸控股对外投资形成的控股公司服务业务，控股公司服务业务还包含少量公司本部的对外投资。

生化制药业务

公司生化制药业务全部来自于商贸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）。长联来福前身为武汉生物化学制药厂，创建于五十年代，是中国最早研发生产生物制品的企业之一，后引入战略投资者武汉德邦尚福公司和德国莱茵药业公司，成为中外合资企业。该公司目前是湖北省集外资先进生产科研技术和中国传统生物制药为一体的唯一中德合资企业。2008 年该公司斥资 1000 万元控股湖北沙洋天一药业有限公司，使长联来福低成本地进入医药原料领域和出口市场，完善了企业的产业布局，同时，长联来福加快本部冻干粉针 GMP 改造和扩建工程，成为全国最大的冻干粉针生产企业。长联来福目前的主打产品是冻干粉针，另外小批量生产小容量注射剂、乳膏剂。2019 年，长联来福实现营业收入为 2.47 亿元，同比下降 22.81%；净利润为 549 万元，同比下降 70%。

控股公司服务业务

公司以商贸控股的控股子公司武汉万信投资有限责任公司（以下简称“万信投资”）作为投资平台，通过股权关系控制多家从事商品贸易、物流配送、食品加工、房地产、物业服务行业的公司；被投资公司所在行业与公司现有主业基本一致，但业务方面无任何关联。公司不干涉被投资公司的经营管理，未来可能视这些公司的发展情况考虑是否整合进公司主业板块。

控股公司服务业务收入主要来自万信投资下属控股公司的并表营业收入。受并表范围和各控股公司经营规模变化影响，公司控股公司服务业务板块收入和成本会出现波动。

除直接权益投资外，万信投资还以基金模式参与投资活动。2010 年，万信投资与湖北高新技术产业投资公司合作，共同发起设立九派基金，总规模 2.5 亿元。截至 2020 年 3 月底，九派基金已投资项目 33 个，累计投资金额为 4.36 亿元。

（5）房地产销售业务

目前公司房地产开发业务主要由商贸控股的下属子公司武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”）来完成。

2019 年，公司实现房地产收入为 20.01 亿元，同比增长 37.81%，主要系跟踪期内公司加大去化力度，顶琇西北湖项目销售较好所致；2020 年 1－3 月，该板块实现收入 1.03 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司已完成开发的项目包括顶琇晶城、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，无拟建项目。

唐家墩城中村改造项目由昌盛实业子公司武汉乾敬置业有限公司负责开发。该项目分为 K1 和 K7 两地块。K1 地块位于江汉区唐家墩村，东临邮政宿舍、红旗公寓，西临锦绣人家小区，南临武汉供电局先锋变电站，北临阳光花园小区、红旗渠路。K1 地块面积 19.10 亩，项目已于 2015 年 7 月竣工，对外销售。K7 地块位于江汉区唐家墩村，东临蓝天天际小区、唐家墩路，南临发展大道，西临马场二路，北临京广铁路走廊。K7 地块规划用地面积 105 亩，分 A、B、C、D 四个区陆续开发。截至 2020 年 3 月底，唐家墩城中村改造项目已累计投资 57.76 亿元，计划 2022 年完工。2019 年，唐家墩城中村改造项目实现销售收入 7.65 亿元。

顶绣西北湖项目由昌盛实业子公司武汉昱玺置业发展有限公司负责开发。该项目位于北湖小路与黄孝西路交汇处，属江汉区北湖街管辖，其四至范围为：东临北湖小路，南临黄孝

河西路，西临青年路，北临北湖西路。该地块是汉口核心居住区域，地段优势明显，交通极为便利，商业、教育、医院、银行、餐饮、休闲、娱乐等生活配套齐全。由三个地块组成，地块 A 和 B 为商务设施用地，地块 C 为居住用地。整个项目场地平整，项目总用地面积 41267 ㎡，其中 A 地块商务设施用地面积 11080 ㎡；B 地块商务设施用地 13680 ㎡；C 地块居住用地 16507 ㎡。截至 2020 年 3 月底，项目已累计投资 48.22 亿元，计划 2022 年完工。2019 年，顶琇西北湖项目实现销售收入 12.21 亿元。

截至目前，除上述已开发和正在开发的房地产项目外，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。

表 18　公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资额	占地面积	建筑面积	物业类别	用途	建设期	截至 2020 年 3 月底已投资额	2020 年 4-12 月计划投资额	项目进展
唐家墩城中村改造项目	61.78	8.27	63.77	住宅及商业地产	出售	2012-2022	57.76	1.80	土建施工、部分已售
顶琇西北湖	57.00	4.13	36.48	住宅及商业地产	出售	2015-2022	48.22	3.06	土建施工、部分已售
合计	**118.78**	**12.40**	**100.25**	--	--	--	**105.98**	**4.86**	--

资料来源：公司提供

2．在建项目

公司主要在建项目预算总投资 111.36 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 34.87 亿元，尚需投资 76.49 亿元，未来投资规模较大，公司存在外部融资压力。

目前公司主要在建项目（不包含在建房地产）为国家粮食现代物流（武汉）基地项目、武汉新港华中贸易服务区项目、华中冷链港项目和冻干粉车间项目，具体情况如下表：

表 19　截至 2020 年 3 月底公司除房地产项目外主要在建、拟建工程（单位：亿元）

项目内容	预算总投资	截至 2020 年 3 月底已完成投资额	未来投资计划		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地	58.96	12.11	9.78	17.24	19.83
武汉新港华中贸易服务区项目	20.80	12.16	2.70	3.00	2.94
华中冷链港项目	30.00	10.00	8.00	7.00	5.00
冻干粉车间项目	1.60	0.60	0.80	0.20	
合计	**111.36**	**34.87**	**21.28**	**27.44**	**27.77**

注：除上表列出的项目外，公司财务报表在建工程科目中的其他项目均不属于主要的建设工程类项目，因此未列入此表

资料来源：公司提供

作为国家粮食现代物流设施建设规划的重点项目之一，2006 年 7 月，国家粮食局批复同意湖北省组建武汉国家稻米交易中心。根据湖北省人民政府《关于研究武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目建设专题会议纪要》及武汉市人民政府《关于加快推进武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的会议纪要》，武汉市政府指定公司为项目出资人，负责武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的开发建设。2006 年 12 月底，公司出资设立了项目法人——武汉经发粮食物流产业投资有限公司。

该项目位于武汉市阳逻经济技术开发区双柳街龙口，占地约 2000 亩，建筑面积约 25

万平方米，为国家重点投资项目。项目主要建设粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区、商品车作业区、铁路作业区等六大功能区，具体建设粮食码头、集装箱码头、滚装汽车码头、铁路专用线、国家稻米交易中心等。项目建成后，将形成港口及后方物流区（包括粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区和商品车作业区）年物流作业量集装箱 40 万 TEU、商品汽车 40 万辆、冷冻产品 50 万吨、综合货类 100 万吨、粮食及粮油 200 万吨。铁路作业区年物流作业量为集装箱 30 万 TEU、综合货类 320 万吨。项目估算总投资 58.96 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 12.11 亿元；未来 5 年，计划完成余下投资 46.85 亿元。

武汉新港华中贸易服务区项目位于阳逻港的核心区域，占地约 103 亩，总建筑面积约 30 万方，其中地上面积 20.2 万方、地下面积 9.37 万方，项目整体容积率为 2.8，绿地率为 28.82%，估算总投资 20.8 亿元。该项目已被武汉市政府列入市“十三五”交通规划重点项目，也是新洲区唯一被纳入湖北省长江经济带和全国综合运输服务示范城市重点项目库的项目。截至 2020 年 3 月底，已完成投资 12.16 亿元。

商贸控股公司采用自建方式在湖北省鄂州市打造华中冷链港项目。项目占地面积为 33.35 万平方米，规划建筑面积为 70 万平方米，计划总投资为 30.00 亿元，其中第一期计划投资 10.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 10.00 亿元。项目一期已于 2019 年 4 月进入试运营阶段，项目二期预计建设期间 2020－2022 年，计划投资 6 亿元，总建筑面积 16 万平方米，主要建设 10 万吨冷库、城市厨房及普通仓库。

3. 未来发展

根据公司现有的资源状况和国内外竞争态势，2018－2022 年的企业总体发展战略定位为：以国内一流金融控股公司为标准，坚持开放性升级、市场化运作，通过股权多元化、资本证券化，壮大资本实力，扩张资产规模，通过资产结构调整，实现产业结构不断优化，力争到 2022 年把公司打造成为金融牌照齐全、产融黏合度高、核心竞争力强、区域辐射范围广、行业美誉度高的产业投资公司和金融控股集团。

九、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年底，公司共有 17 家二级子公司纳入合并范围，较 2018 年底新纳入 3 家，分别为武汉市国际交流中心、武汉阳逻港口服务有限公司和金澳国源（武汉）石化有限公司；减少 1 家，为武汉金控能源集团有限公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。整体看，公司纳入合并范围核心子公司变化不大，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1311.15 亿元，所有者权益合计 388.92 亿元（含少数股东权益 187.58 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 481.24 亿元，利润总额 23.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1318.56 亿元，所有者权益合计 387.52 亿元（含少数股东权益 188.30 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 29.25 亿元，利润总额 3.13 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构均衡，流动资产中货币资金较充裕，

与关联方的往来款对资金占用明显，委托贷款业务形成的其他流动资产规模大，存在回收风险；持有部分武汉当地银行类股权和基金投资，融资租赁业务的快速增长带动长期应收款同步快速增长。整体看，公司资产质量尚可，资产流动性一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 1311.15 亿元，较上年底增长 16.66%；其中流动资产占 51.50%，非流动资产占 48.50%，非流动资产占比有所提升，资产结构均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 675.29 亿元，较上年底增长 7.30%；从构成看，主要由货币资金（占 17.40%）、其他应收款（占 18.50%）和其他流动资产（占 49.64%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 117.51 亿元，较上年底增长 40.61%，主要系公司融资力度增大带动货币资金储备增加；公司货币资金主要由银行存款（占 96.85%）构成，其中受限资金 3.63 亿元，主要为各类保证金。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 124.96 亿元，较上年底增长 31.98%，系与关联方往来款增加所致；公司其他应收款累计计提坏账准备 6.74 亿元，计提比例 5.12%；期末前 5 名其他应收款账面余额合计 51.18 亿元，占 40.96%，主要为与关联方的往来款，存在较大的资金占用且集中度较高。

表 20　截至 2019 年底其他应收款前五名客户

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	账龄	款项性质
武信投资控股（深圳）股份有限公司	17.69	13.42	1 年以内	关联方往来款
大连友谊（集团）股份有限公司	16.22	12.30	1 年以内	关联方往来款
中海信托股份有限公司	8.33	6.32	3 年以上	融资保证金
武汉冷储物流管理有限公司	4.74	3.59	1-2 年	关联方借款
昆明宝象万吨冷储物流有限公司	4.20	3.36	1-2 年	关联方项目合作款
合计	**51.18**	**40.96**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 55.16 亿元，较上年底下降 14.52%，主要系减少石油化工生产环节原材料以及房地产业务去化带动存货的减少；从构成来看，主要包括库存商品（占 25.90%）和其他（主要为房地产的开发成本及开发产品，占 73.98%）。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 335.24 亿元，较上年底下降 2.39%，主要包括委托贷款及不良资产包 307.60 亿元和拆出资金 19.22 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 635.86 亿元，较上年底增长 28.57%；从构成看，主要由可供出售金融资产（占 25.46%）、长期应收款（占 40.05%）和长期股权投资（占 12.20%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 161.89 亿元，较上年底增长 12.68%，主要系新增向国家集成电路基金投资 21.24 亿元。

表 21　截至 2019 年底公司主要可供出售资产明细

（单位：亿元）

被投资单位	年末余额
国家集成电路产业投资基金股份有限公司	50.00
武汉农村商业银行股份有限公司	22.12
武汉烽火科技有限公司	4.55
华能武汉发电有限责任公司	3.74
湖北省联合发展投资集团有限公司	3.00
鄂武商 A	2.80
武汉国发控股集团有限公司	2.35

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 77.59 亿元，较上年底大幅增长 150.10%，主要系公司本期向汉口银行董事会派驻一名董事，对汉口银行产生重大影响，将原计入可供出售金融资产的汉口银行股权（19.62%，为第一大股东）调整至长期股权投资并采用权益法进行核算所致。

表 22　截至 2019 年底公司重大长期股权投资明细

（单位：亿元）

被投资单位	年末余额	本年确认投资收益	本年现金分红
汉口银行股份有限公司	51.82	4.22	0.86
中国东方航空武汉有限责任公司	9.00	0.72	0.19
武汉长江通信产业集团股份有限公司	2.71	0.14	0.09
昆明宝象万吨冷储物流有限公司	1.72	--	0.00
武汉经济开发区工投致正小额贷款有限公司	0.85	0.43	0.00

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司长期应收款为 254.65 亿元，较上年底增长 30.91%，主要来自湖北金租融资租赁业务的规模扩张，构成全部为融资租赁款，累计计提坏账准备 7.54 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产为 29.85 亿元，较上年底下降 37.00%，主要系石油化工业务退出生产环节，机器设备减少所致。

截至 2019 年底，公司在建工程为 26.76 亿元，较上年底增长 119.52%，主要系国家粮食现代物流（武汉）基地和华中冷链港项目增加投资以及新增武汉新港华中贸易服务区项目。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 1318.56 亿元，较 2019 年底小幅增长 0.56%，其中流动资产占 54.23%，非流动资产占 45.77%，资产规模及构成均较上年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 32.81 亿元，其中货币资金 1.96 亿元、为借款提供的抵质押资产（应收账款、土地、房产等）30.85 亿元，合计占净资产的 8.47%。

2. 所有者权益和负债

公司所有者权益规模不断增长，少数股权权益占比较高，权益稳定性偏弱；负债规模持续增长，构成以流动负债为主，有息债务规模大且增长快，公司债务负担重。

（1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计388.92亿元（含少数股东权益187.58亿元），较上年底增长14.57%，主要系权益工具的发行、资本公积的增长和利润的积累综合影响所致。截至2019年底，公司归属于母公司权益为201.34亿元中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润及其他综合收益分别占20.02%、20.36%、34.46%、16.90%和5.93%。

截至2019年底，公司实收资本为40.30亿元，较2018年底增加0.60亿元，系武汉市国资委的资本金注入。

截至2019年底，公司其他权益工具为41.00亿元，为公司于2017年9月发行的永续中票“17武金控MTN002”（10亿元）、2018年9月发行的永续中票“18武金控MTN002”（10亿元）以及2019年3月发行的永续中票“19武金控MTN001”（21亿元）。

截至2019年底，公司资本公积69.38亿元，较上年底增长30.13%，主要系对汉口银行调整至长期股权投资科目，公司相应调增资本公积13.66亿元所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计387.52亿元，规模和构成均较上年底变化不大。

（2）负债

截至2019年底，公司负债合计922.23亿元，较上年底增长17.56%；其中，流动负债和非流动负债占比分别为59.71%和40.29%，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为550.63亿元，较上年底增长13.30%，系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致；从构成看，以其他应付款（占9.38%）、一年内到期的非流动负债（占24.60%）和其他流动负债（占52.28%）为主。

截至2019年底，公司短期借款为31.63亿元，较上年底下降31.55%；其中，质押借款2.57亿元、抵押借款2.77亿元、保证借款13.35

亿元和信用借款12.94亿元。

截至2019年底，公司其他应付款为51.64亿元，较上年底增长15.03%，系往来款增加所致；构成上主要包括外部单位往来款38.89亿元和保证金及押金等4.16亿元，期末前五名其他应付款客户余额合计20.23亿元，占39.16%，集中度较高。

表23 截至2019年底其他应付款前五名客户

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比
武汉水墨清华置业发展有限公司	11.00	21.30
湖北余家头集团股份有限公司	5.60	10.84
武汉高润投资管理有限公司	1.50	2.90
武汉典晟置业发展有限公司	1.25	2.41
武汉怡景江南置业有限公司	0.88	1.71
合计	**20.23**	**39.16**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为135.47亿元，较上年底增加34.00亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至2019年底，公司其他流动负债为287.88亿元，较上年底增加55.94亿元，主要系下属金融机构同业借款增加所致；构成以同业拆借款（266.50亿元）、信托扶持基金（17.30亿元）和“19武汉商贸SCP002”（3.00亿元）为主。

截至2019年底，公司非流动负债合计371.60亿元，较上年底增长24.49%，主要来自应付债券的增长；构成包括长期借款（占54.92%）、应付债券（占33.56%）和长期应付款（占9.19%）。

截至2019年底，公司长期借款为204.09亿元，较上年底变化不大，包括质押借款21.10亿元、抵押借款16.02亿元、保证借款95.95亿元和信用借款71.02亿元。

截至2019年底，公司应付债券为124.70亿元，较2018年底增长87.27%，主要系公司发行了多期债券所致。

表24 截至2019年底公司应付债券明细

（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期限	期末余额
煤气债券	2015/4/1	--	1.26万元
16武金01	2016/3/31	5年	12.43
16武金02	2016/4/20	5年	8.22
2018年境外债券	2018/12/27	3年	9.91
17武金控MTN001	2017/8/21	5年	6.11
18武金控MTN001	2018/08/29	3年	6.09
19武金控SCP001	2019/08/08	270天	10.12
2019年境外债券第二期	2019/09/16	833天	21.61
2019年理财直融第一期	2019/06/17	1.5年	12.50
2019年理财直融第一期	2019/06/27	1.5年	7.50
债权融资计划\华夏银行ZR001	2019/06/28	5年	20.00
债权融资计划\浙商行	2019/08/15	2年	10.22
合计	--	--	**124.70**

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司长期应付款为34.13亿元，较上年底增长52.79%，主要系融资租赁借款增加。

截至2020年3月底，公司负债合计931.04亿元，较2019年底略有增长；其中流动负债占56.06%，非流动负债占43.94%，非流动负债占比小幅提升。

跟踪期内，公司全部债务快速增长，截至2019年底，公司全部债务为806.64亿元，较上年底增长20.73%，其中短期债务和长期债务分别占56.05%和43.95%，长期债务占比有所提升。截至2019年底，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70.34%、67.47%和47.69%，较2018年底分别增加0.54个、1.16个和3.89个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务为812.71亿元，其中短期债务为420.54亿元，长期债务为392.18亿元；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均较2019年底小幅增长，分别为70.61%、67.71%和50.30%，公司债务负担重。

2017年、2018年和2019年公司分别发行永续中期票据“17武金控MTN002”“18武金控MTN002”和“19武金控MTN001”，本金分

别为10亿元、10亿元和21亿元，上述永续中期票据已计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后，截至2019年底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.46%、70.90%和53.20%；2020年3月底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.72%、71.13%和55.56%。

3. 盈利能力

2019年，受益于生产贸易业务规模的扩大，公司营业收入快速增长，投资收益、其他收益等非经常损益对利润水平有重要贡献，整体盈利能力一般；2020年一季度，受疫情影响，公司多项业务处于停滞状态，盈利水平同比下滑明显。

2019年，公司实现营业收入481.24亿元，同比增长28.33%，主要源于石油化工生产贸易业务收入的增长；同期，公司营业成本为403.51亿元，同比增长37.85%，高于营业收入的增速。2019年，公司营业利润率为13.76%，同比减少4.45个百分点，主要系贸易业务利润率较低所致。

从期间费用来看，2019年，公司期间费用总额为51.26亿元，同比增长4.46%，主要系债务融资规模扩大所致；期间费用率为10.65%，同比减少2.44个百分点，较上年有所改善。

2019年，公司实现投资收益10.28亿元，同比大幅增加7.33亿元，主要由于2019年权益法核算的长期股权投资收益大幅增长，以及由于当期对中国东方航空武汉有限责任公司的权益工具投资持股比例增加，将原计入其他综合收益的累计公允价值变动转入按权益法核算的当期损益所致；当期投资收益为利润总额的43.16%。2019年，公司其他收益为0.84亿元，同比减少0.47亿元，主要为财政补助等。2019年，公司资产处置收益为2.04亿元，主要为固定资产处置收益。

从盈利情况来看，2019年公司分别实现利润总额和净利润23.82亿元和17.58亿元，同比分别增长11.71%和24.52%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.23%和4.52%，同比分别减少0.51个百分点和增加0.36个百分点。公司整体盈利水平一般。

2020年1－3月，公司实现营业收入29.25亿元，同比下降70.22%；实现利润总额3.13亿元，同比下降53.28%，主要系新冠肺炎疫情影响，公司多项业务未复工复产所致。

4. 现金流及保障

公司经营活动现金流受金融业务等其他与经营活动有关的现金流影响较大，经营活动产生的现金流量净额有所波动；2019年公司进一步加大投资支出规模，所需资金主要来源于有息债务；公司对外融资压力大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为1107.09亿元，同比增长19.85%；其中销售商品和提供劳务收到的现金为524.22亿元，同比增长17.97%，主要系生产贸易业务规模的扩大。2019年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金主要为委贷业务本金进出、金融资产交易业务及票据经纪业务收到和支付的资产交易和票据款项，分别占当期经营活动流入量和流出量的52.64%和55.84%，对经营活动现金流影响较大；2019年公司经营活动产生的现金流量净额为18.53亿元。从现金收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为108.93%，同比减少9.56个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活

动现金流入量为52.80亿元，同比下降14.63%，其中收回投资收到的现金41.28亿元（主要为国通信托收回的对外投资）、取得投资收益收到的现金6.06亿元（主要为投资分红）；2019年公司投资活动现金流出102.66亿元，其中投资支付的现金69.90亿元，主要为国通信托的对外投资，支付其他与投资活动有关的现金20.72亿元，主要由于原贸易运营主体金控能源集团有限公司2019年6月起不再纳入合并范围，公司针对货币资金进行的差异调整。2019年，公司投资活动现金流净额为-49.86亿元，投资净支出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为374.33亿元，同比增长57.30%；其中取得借款收到的现金252.98亿元，收到其他与筹资活动有关的现金99.63亿元（主要为直接融资活动收到的现金）；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2019年，筹资活动现金流净额为63.40亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为-8.06亿元，表现为净流出；投资活动现金净流出7.92亿元；筹资活动产生的现金流量净额为7.78亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标较弱，考虑到公司作为武汉市国资委直属的国有投资公司，能够得到政府的较大支持，同时公司货币资金及银行授信充足，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，由于流动负债增幅高于流动资产增幅，2019 年底公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为 122.64%和 112.62%；截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 127.57%和 117.49%。公司流动资产中其他应收款和房地产开发成本及开发产品类存货占比较大，实际的短期支付能力弱于指标值；2019 年，公司经营现金流动负债比为 3.37%，现金类资产（剔除受限部分）对短期债务的覆盖倍数为 0.28 倍。考虑到公司货币资金充足，可供出售金融资产质量较好，公司流动资产对短期债务保障能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 63.21 亿元；全部债务/EBITDA 倍数为 12.76 倍，EBITDA 利息倍数为 1.84 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱。考虑到公司作为武汉市国资委直属的国有投资公司，能够得到政府的较大支持，同时公司货币资金及银行授信充足，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）353.15 亿元，尚未使用额度 128.05 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，除武汉信用下属的部分以担保为主业的子企业因业务经营形成的担保事项外，公司对外担保总额为 37.33 亿元，担保比率为 9.59%，被担保单位包括湖北汉新高速公路有限责任公司、湖北汉洪高速公路有限责任公司和武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司，其中对武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司的担保额合计 34.00 亿元，担保金额大。目前被担保企业经营正常。

表 25　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	金额	期限	反担保措施
湖北汉新高速公路有限责任公司	0.55	至 2022 年 3 月	--
湖北汉洪高速公路有限责任公司	2.78	至 2023 年 10 月	--
武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	24.00	至 2020 年 11 月	保证、抵押
武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	10.00	至 2020 年 12 月	保证、抵押

合计	37.33	--	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，2019 年，大连友谊原股东大连友谊集团有限公司[2]（以下简称“友谊集团”）对武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武汉信用投资集团”）、武汉凯生经贸发展有限公司（以下简称“凯生经贸”）提请诉讼，并将武信投资控股、大连友谊列为第三人，要求其支付股份转让交易对价款合计人民币 11.36 亿元并支付延迟履行义务期间的滞纳金。武汉信用投资集团已收到大连市中级人民法院传票及起诉状等材料，目前正在等待开庭中。整体看，公司对外担保和未决诉讼金额较大，存在或有负债风险。

6. 本部财务概况

公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润来源依靠对下属子公司的投资收益，财务费用高企导致公司本部持续亏损；资产构成以长期股权投资和其他应收款为主，现有债务主要包括长期借款和应付债券，债务负担重，公司本部偿债压力较大。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 384.03 亿元，其中流动资产 117.23 亿元（占 30.53%），非流动资产 266.79 亿元（占 69.47%）；流动资产以货币资金（28.71 亿元）和其他应收款（88.49 亿元）为主，其中其他应收款主要系和子公司武汉开投的往来款 58.78 亿元和武汉信用往来款 6.26 亿元；非流动资产构成以可供出售金融资产 65.63 亿元和长期股权投资 200.08 亿元为主。

截至 2019 年底，母公司负债合计 248.53 亿元，其中流动负债 48.86 亿元（占 19.66%），非流动负债 199.67 亿元（占 80.34%）；流动负债以短期借款（10.00 亿元）和一年内到期的非流动负债（22.25 亿元）为主；非流动负债以长期借款（65.63 亿元）和应付债券（124.70 亿元）为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 64.72%，全部债务资本化比率为 62.16%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 135.50 亿元，其中实收资本 40.30 亿元，资本公积 61.70 亿元，其他权益工具（永续债）41.00 亿元，未分配利润-7.78 亿元，所有者权益结构基本稳定。

盈利能力方面，2019 年，母公司实现营业收入 0.59 亿元；期间费用为 7.92 亿元；投资收益为 7.30 亿元，利润总额为-0.07 亿元。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流入量为 78.69 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金（78.08 亿元）为主；经营活动现金流出 99.86 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（99.03 亿元），当期母公司经营活动产生的现金流量净额为-21.17 亿元，持续表现为大额净流出。投资活动方面，2019 年母公司投资活动现金流入 1.02 亿元，投资活动现金流出 42.85 亿元，主要为投资支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-41.81 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 71.38 亿元，筹资规模进一步加大。

十、存续期内债券偿还能力

公司现金类资产对一年内到期债券保证程度好，经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度高。

截至本报告出具日，公司一年内到期的存续债券为“20 武金控 SCP001”“16 武金控 01”“16 武金控 02”，余额合计 35 亿元；此外，公司存续中长期债券包括“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控

[2] 2016 年 5 月，友谊集团与武汉信用投资集团股份有限公司、武汉凯生经贸发展有限公司签订协议，友谊集团将大连友谊 28.06%股份协议转让给武汉凯生经贸发展有限公司和武汉信用投资集团股份有限公司设立的子公司武信投资控股，

MTN001”“18 武金控 MTN002”“19 武金控 MTN001”“20 武金 Y1”“20 武金 01”“20 武金 02”和“武汉金融控股（集团）有限公司 5.8%N20211227”，余额合计 99.52 亿元。综上，公司存续期债券余额合计 134.52 亿元。

截至 2019 年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）对一年内到期的债券的保障倍数为 3.60 倍；2019 年，公司 EBITDA 为 63.21 亿元，是存续债券余额的 0.47 倍，对其覆盖程度弱；公司经营活动现金流入量为 1107.09 亿元，是存续债券余额的 8.23 倍，对其覆盖程度高。

表26　公司存续短期融资券保障情况

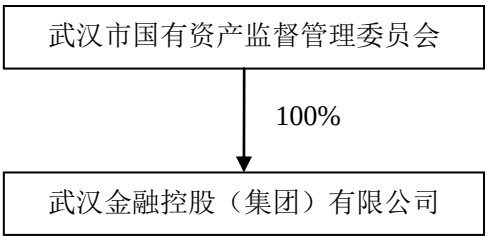
项 目	2019 年
一年内到期债券余额（亿元）	35.00
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	3.60
经营活动现金流入量/应付债券余额（倍）	8.23
经营活动现金流净额/应付债券余额（倍）	0.14
EBITDA/应付债券余额（倍）	0.47

资料来源：联合资信整理

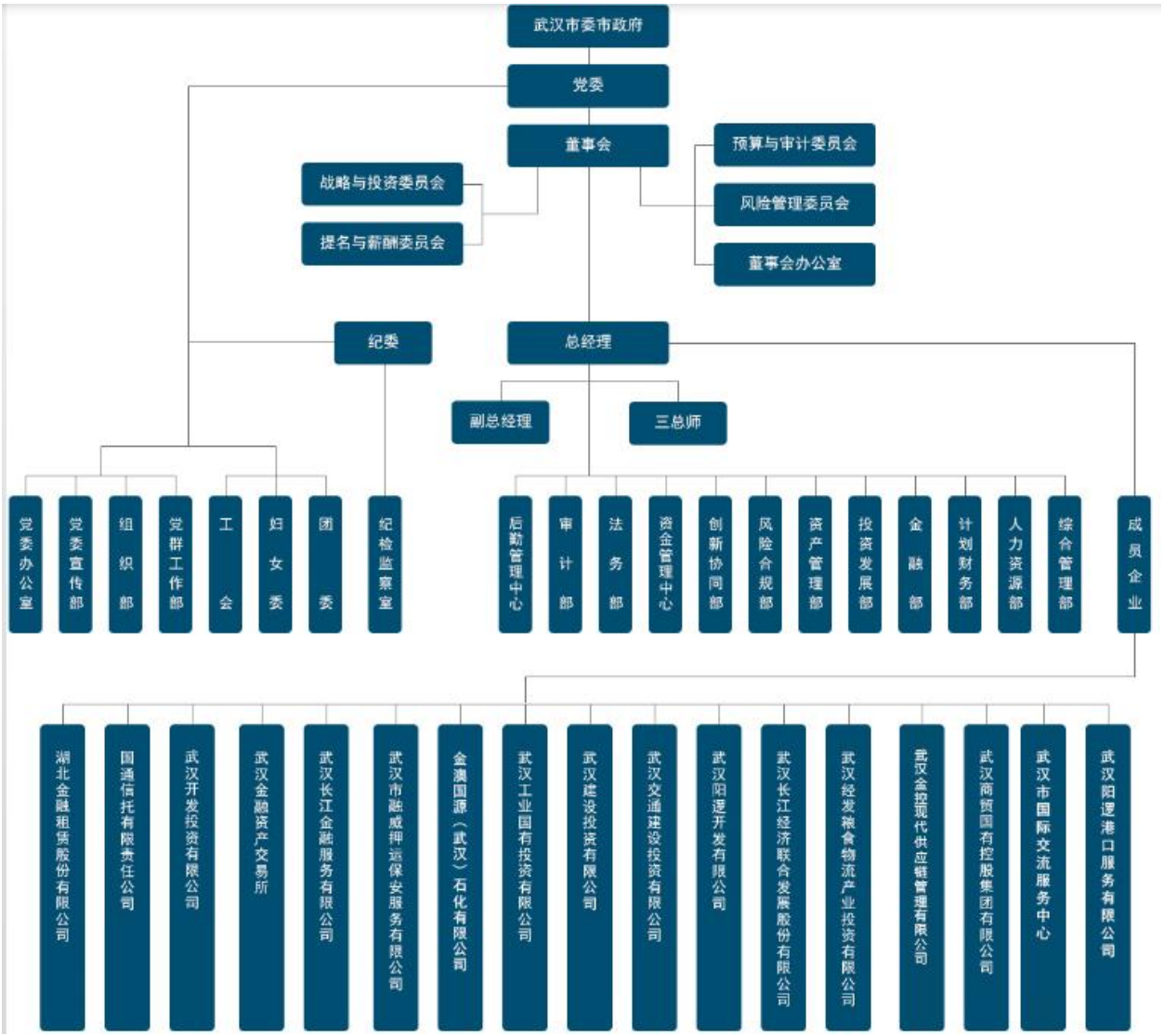
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN001”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	表决权
武汉开发投资有限公司	开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、房地产、生态农业、商贸旅游投资业务；节能新材料技术研发；机械加工；机械电气、百货、五金交电批零兼营等	300000.00	100%	100%
武汉交通建设投资有限公司	交通基础设施项目建设、经营和管理；提供交通运输、交通信息服务；货物代理；百货、五金、建筑材料、运输工程机械销售；仓储服务；运输工程机械维修。园林绿化设计、施工；花木盆景生产销售；新能源车辆充换电及供电设施的投资、建设、运营等	35300.00	100%	100%
武汉工业国有投资有限公司	对武汉地区工业企业进行投资开发、参股和控股经营，资产租赁、收购与转让；对重点企业、重点产品的技术改造、技术创新项目和重大工业结构调整项目和资产重组项目提供委托投资、委托管理、委托财政贷款等	37919.81	100%	100%
武汉建设投资有限公司	对银行及非银行金融机构的投资和投资管理，对高新技术产业、战略性新兴产业、重大产业项目的投资与经营；房地产开发、物流管理、信息咨询等	22000.00	100%	100%
武汉长江经济联合发展股份有限公司	兴办各类工贸经济实体、商业、物资；境内外投资；房地产开发	40885.81	96.28%	96.28%
武汉经发粮食物流产业投资有限公司	粮食物流产业及其关联产业投资、开发，物流设施、装备经营、租赁，信息咨询服务（不含投资或投资管理类咨询），房地产开发，物业管理，停车服务，房屋租赁，金属制品、金属材料批发兼零售，汽车租赁，汽车批发兼零售，道路货物运输（不含化学危险品），多式联运，物联网服务，国内货运代理，仓储服务（不含化学危险品），包装服务，会议及展览服务，改装汽车制造，知识产权服务，农产品、木材、塑料制品、食品、水产品加工、批发兼零售，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），货物搬运、装卸服务	33100.00	100%	100%
武汉阳逻开发有限公司	开发区建设方案设计和实施；为国内外企业提供服务；旅游、交通运输项目的投资、开发；五金交电、建筑材料、金属材料、木材、橡胶、塑料及制品、印刷材料、农副产品、家具、电器机械及器材、纺织品批发兼零售；商品房销售；广告代理；汽车、零部件及配件的销售、采购、租赁及代理服务；汽车技术咨询服务；汽车售后维修服务；通勤服务；道路运输；开展新能源汽车充电设施的建设经营及配套商业开发；新能源汽车租赁；物流信息咨询；物流代理服务，仓储服务	46500.00	100%	100%
武汉商贸国有控股集团有限公司	授权范围内的国有资产经营管理及投资；房地产开发和商品房销售；物业管理；仓储、物流信息综合物流服务；物流实施服务方案咨询；货物进出口、技术进出口、代理进出口业务，国家禁止或限制的货物和技术除外；普通货运	67000.00	51%	51%
武汉金融资产交易所有限公司	从事传统金融资产交易、金融创新产品交易及金融信息咨询服务；权益类金融资产交易产品登记及其结算服务	12000.00	75%	75%
武汉长江金融服务有限公司	金融信息数据处理服务；金融软件领域的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；票据服务（不含票据支付结算业务）；以承接服务外包方式从事银行后台服务及业务流程外包服务；商务信息咨询；财务咨询	30000.00	80%	80%
武汉市融威押运保安服务有限公司	货币、有价证券、金银珠宝等贵重物品及危险品的押运及护卫，门卫、巡逻、守护、武装押运；物业管理；汽车服务；消防器材、保安器材、安防设备销售；接受金融机构委托从事金融业务流程外包服务；体育运动组织策划，承办会议及商品展览展示活动	10000.00	100%	100%
湖北金融租赁股份有限公司	融资租赁业务；转让和受让融资租赁资产；固定收益类证券投资业务；接受承租人的租赁保证金；吸收非银行股东 3 个月（含）以上定期存款；同业拆借；向金融机构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务；经济咨询；中国银监会批准的其他业务	300000.00	49%	49%
金澳国源（武汉）石化	压缩气体和液化气体、易燃液体；易制毒三类：甲苯；易制爆化学品：	5000.00	33%	100%

有限公司	硫磺；成品油：汽油、柴油票面、批发；燃料油（不含闪点在 60 ℃以下的燃料油）、石油制品（不含成品油）的批发兼零售；石油制品的技术开发、技术转让；自营和代理各类商品及技术进出口业务（国家限定或禁止进出口的商品及技术除外）（依法须经审批的项目,经相关部门审批后方可开展经营活动）；道路货运			
国通信托有限责任公司	资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借等	320000.00	67.51%	67.51%
武汉金控现代供应链管理有限公司	供应链管理，物业管理，煤炭批发（禁止在禁燃区内经营，不含散煤、型煤、煤球批发），非金属矿及制品、化工产品（不含危险化学品）、金属制品、金属材料批发兼零售，汽车租赁，汽车批发兼零售，道路货物运输（不含化学危险品运输），多式联运，物联网服务，国内货运代理，仓储服务（不含化学危险品），包装服务，会议及展览服务，改装汽车制造，知识产权服务，商标代理服务，粮食和农产品、木材、塑料制品、棉花、食品、水产品批发兼零售，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），企业管理咨询服务，财务咨询服务（不含投资咨询和会计记帐代理），货物搬运、装卸服务	70000.00	100%	100%
武汉市国际交流服务中心	国际航线或香港、澳门、台湾地区航线的航空客货运销售代理业务；国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外的航空客运销售代理业务；教育、文化、经济咨询服务；提供就业信息、咨询服务；向境外派遣各类劳务人员（不含海员）；委托推荐、委托招聘、择业培训、人才测评、信息咨询服务。百货、五金、交电、金属材料、汽车配件、电动工具及配件、机械设备、针织品、纺织品、工艺美术品零售兼批发；翻译服务	600.00	100%	100%
武汉阳逻港口服务有限公司	货物搬运、装卸服务，货物配载信息咨询服务，仓储服务（不含化学危险品），道路货物运输（不含化学危险品运输），商业信息咨询服务（不含投资类、金融类咨询服务），向交通基础设施项目投资，房地产开发，物业服务，房屋租赁，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），代理进出口报关、报检服务，国际货物运输代理，国内货物运输代理，会议、展览及相关服务，场地设施租赁，停车服务，预包装食品销售（含冷藏冷冻食品）、散装食品销售（含冷藏冷冻食品、不含散装熟食）；城市轨道交通设备、农产品、水产品、水果、木材、日用百货、工艺美术品（象牙及其制品除外、不含文物）、机械设备、五金产品、电子产品、矿产品、建材（不含化学危险品）、化工产品（不含化学危险品）批发兼零售	7000.00	60%	60%

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.13	90.58	125.99	118.08
资产总额(亿元)	962.28	1123.96	1311.15	1318.56
所有者权益(亿元)	311.92	339.46	388.92	387.52
短期债务(亿元)	173.81	403.52	452.13	420.54
长期债务(亿元)	359.56	264.61	354.51	392.18
全部债务(亿元)	533.38	668.13	806.64	812.71
营业收入(亿元)	430.66	375.01	481.24	29.25
利润总额(亿元)	18.26	21.32	23.82	3.13
EBITDA(亿元)	55.27	61.35	63.21	--
经营性净现金流(亿元)	-6.24	57.55	18.53	-8.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.96	26.89	36.87	--
存货周转次数(次)	6.02	4.47	6.74	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.36	0.40	--
现金收入比(%)	106.94	118.49	108.93	169.54
营业利润率(%)	13.93	18.21	13.76	45.47
总资本收益率(%)	5.16	4.74	4.23	--
净资产收益率(%)	3.82	4.16	4.52	--
长期债务资本化比率(%)	53.55	43.80	47.69	50.30
全部债务资本化比率(%)	63.10	66.31	67.47	67.71
资产负债率(%)	67.59	69.80	70.34	70.61
流动比率(%)	198.81	129.50	122.64	127.57
速动比率(%)	174.90	116.22	112.62	117.49
经营现金流动负债比(%)	-2.25	11.84	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.74	1.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.65	10.89	12.76	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短、长期债务及相关计算指标进行核算；2017 年底—2020 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中票）10 亿元、20 亿元、41 亿元和 41 亿元

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.26	20.16	28.71	38.41
资产总额(亿元)	248.16	268.20	384.03	393.86
所有者权益(亿元)	90.61	96.07	135.50	132.36
短期债务(亿元)	7.20	37.15	32.26	33.92
长期债务(亿元)	130.65	127.88	190.33	202.01
全部债务(亿元)	137.85	165.03	222.59	235.93
营业收入(亿元)	1.18	1.77	0.59	0.62
利润总额(亿元)	-4.21	-4.04	-0.07	-1.92
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	-18.17	-21.17	1.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	97.74	98.65	95.15	99.58
总资本收益率(%)	0.88	0.89	1.85	--
净资产收益率(%)	-4.65	-4.21	-0.05	--
长期债务资本化比率(%)	59.05	57.10	58.41	60.42
全部债务资本化比率(%)	60.34	63.21	62.16	64.06
资产负债率(%)	63.49	64.18	64.72	66.39
流动比率(%)	198.06	181.54	239.94	251.82
速动比率(%)	198.05	181.53	239.94	251.81
经营现金流动负债比(%)	8.16	-46.47	-43.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计，2017 年底—2020 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中票）10 亿元、20 亿元、41 亿元和 41 亿元

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	广西金融投资集团有限公司	陕西金融控股集团有限公司	武汉金融控股（集团）有限公司
主体信用等级	**AAA**	**AAA**	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	845.08	253.51	1311.15
所有者权益（亿元）	235.52	97.13	388.92
营业收入（亿元）	90.10	2.30	481.24
利润总额（亿元）	8.60	2.51	23.82
经营活动现金流净额（亿元）	9.58	-3.62	18.53
资产负债率（%）	72.13	61.69	71.86

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变