

信用等级公告

联合[2019] 111 号

联合资信评估有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，武汉金融控股（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月二十二日



武汉金融控股（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据基础发行额度：10.5 亿元

本期中期票据发行额度上限：21 亿元

本期中期票据期限：3+N 年，公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：于本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

发行目的：偿还公司本部的有息债务和补充流动资金

评级时间：2019 年 1 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	82.52	86.79	58.89	70.22
资产总额(亿元)	517.50	838.68	962.28	1066.81
所有者权益(亿元)	158.09	265.45	311.92	338.94
短期债务(亿元)	92.32	100.74	173.81	242.19
长期债务(亿元)	169.44	363.97	359.56	384.24
全部债务(亿元)	261.76	464.70	533.38	626.43
营业收入(亿元)	134.56	398.48	430.66	287.83
利润总额(亿元)	14.38	15.73	18.26	15.45
EBITDA(亿元)	33.36	46.48	55.27	--
经营性净现金流(亿元)	-29.56	-112.63	-6.24	15.75
营业利润率(%)	20.66	11.04	13.93	17.07
净资产收益率(%)	5.98	3.81	3.82	--
资产负债率(%)	69.45	68.35	67.59	68.23
全部债务资本化比率(%)	62.35	63.65	63.10	64.89
流动比率(%)	194.47	262.64	198.81	174.86
经营现金流流动负债比(%)	-16.77	-57.58	-2.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.85	10.00	9.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.77	1.73	--

注：1.2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2.其他流动负债和应付债券中的同业拆借款以及短期融资券和超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；3.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；4.未将计入所有者权益的永续中期票据计入长期债务。

分析师

姜帆 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

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和产业型投资公司，投资项目分布较广。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在完成资产重组后，资产及收入规模较快增长，投资范围持续扩大，部分企业具备综合竞争优势和良好的增值空间。2015 年，公司合资成立的武汉金控能源集团有限公司（原武汉金控能源投资有限公司）2016 年收入规模显著提升；2016 年，公司合并范围新增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”），金融投资范围得以拓宽。联合资信也关注到，公司对新纳入合并范围企业控制力有待加强，委托贷款规模大，管理效率有待提升，有息债务快速增加等因素对公司经营及发展产生的不利影响。

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，股权投资的多家公司经营业绩显著增长，且具有良好的发展前景和增值空间，未来公司整体的资产质量和盈利水平有望进一步改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期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，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，政府支持力度较大。
2. 公司主营业务结构清晰，新增的生产贸易业务显著提升了营业收入水平。
3. 公司多个参股项目多为优质的省属、市属重点项目，未来有望实现较大的投资收益。
4. 公司综合金融服务业务盈利能力较强，经过大力拓展已初见规模和成效，2016年公司合并范围新增国通信托，主业综合竞争实力增强。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 公司对资产重组后划入的武汉商贸国有控股集团有限公司实际控制力有待加强，管理效率有待提升。
2. 公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性偏弱；同时，公司整体盈利水平较低，投资收益等非经常性损益对利润水平影响较大。
3. 公司应收款项规模较大且存货中房地产规模占比高，资产流动性及资金使用效率有待提升；同时，受委托贷款业务规模大，且在经营性现金流入中体现影响，相关指标反映的公司收现质量与实际情况存在一定程度偏离。
4. 公司债务规模快速扩大，负债水平持续上升，整体债务负担重。
5. 本期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，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

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。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“金融控股集团”）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“开发投资公司”）、武汉交通建设投资有限公司（以下简称“交通投资公司”）、武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投资公司”）、武汉建设投资有限公司（以下简称“建设投资公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投资公司”）、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（详见下文“政府支持部分”），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，更名后公司资产权属关系、股权结构、债权债务关系、经营范围、管理体制均不变。截至 2018 年 9 月底，公司唯一股东和实际控制人为武汉市国资委（附件 1-1）。公司注册资本人民币 40.00 亿元，截至 2018 年 9 月底，公司实收资本 39.70 亿元。

金融控股集团经营范围：金融业股权投资及管理；开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游、酒店等与产业结构调整关联的投资业务；建筑装饰材料、金属及非金属材料、农副

产品、机械电器批发零售；仓储服务；非金融业股权投资及管理；投资管理咨询；企业管理服务；金融信息与技术研究。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 9 月底，纳入公司合并范围二级子公司 16 家（附件 1-3）；公司内设综合管理部、计划财务部、金融部、创新协同部、风险合规部、投资发展部、资产管理部、资金管理中心、法务部、审计部、人力资源部、后勤管理中心等职能部门（附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 962.28 亿元，所有者权益合计为 311.92 亿元（其中少数股东权益 181.54 亿元）。2017 年，公司合并口径实现营业收入 430.66 亿元，利润总额 18.26 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1066.81 亿元，所有者权益合计为 338.94 亿元（其中少数股东权益 194.30 亿元）。2018 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 287.83 亿元，利润总额 15.45 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据金额 41 亿元，其中，2017 年度第二期中期票据“17 武金控 MTN002”（额度 10 亿元，期限 5+N 年）已于 2017 年 9 月发行，2018 年度第二期中期票据“18 武金控 MTN002”（额度 10 亿元，期限 3+N 年）已于 2018 年 9 月发行。本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行额度 10.5 亿元，发行额度上限 21 亿元，期限 3+N 年（附第 3 年末

发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延积累权)。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还公司本部的有息债务和补充流动资金。本期中期票据在条款设置上区别于其他普通债券，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司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。公司于本期中期票据第3个和其后每个付息日有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。本期中期票据的赎回权为公司所有。本次发行的中期票据不设置投资者回售条款，投资者无回售权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前3个计息年度利率保持不变，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。其中前3个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第3年不行使赎回权，从第4~6个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加300个基点，此后每3年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有

利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司合并范围内向股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期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，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，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。从票面利率角度分析，本期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大。

(3) 本期中期票据在除公司（合并范围）发生向股东分红和公司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。公司分别缴纳2015~2017年的国有资本收益6830万元、10464万元和6893万元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

基于以上条款，如公司选择不赎回，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。从票面利率角度分析，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大；且正常经营分红，利息递延支付的可能

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

性较低；因此，本期中期票据从清偿顺序、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。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018

年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保

持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~

6.7%。

四、行业及区域经济环境

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。公司主营业务涉及生产贸易、综合物流服务、金融服务等行业。

1. 贸易行业

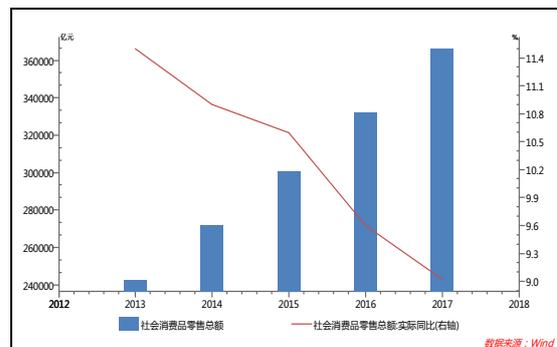
（1）进出口贸易

2018年以来，中国外贸运行态势总体平稳，稳中有进，外贸高质量发展有序推进，虽然国际经济贸易领域仍然存在一些不确定、不稳定因素，特别是中美经贸摩擦对中国外贸发展造成了一定的困扰和冲击，但产生的直接影响和间接影响总体可控。2018年前三季度，中国货物贸易进出口总值22.28万亿元人民币，比去年同期增长9.9%。其中，出口11.86万亿元，增长6.5%，进口10.42万亿元，增长14.1%；贸易顺差1.44万亿元，收窄28.3%。总体看，2018年前三季度，虽然外贸发展仍面临困难和挑战，但中国对外贸易平稳运行，稳中有进。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017年全年社会消费品零售总额366262亿元，比上年增长9.02%。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

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。

（3）行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

多年来，中国连续成为全球反倾销调查的

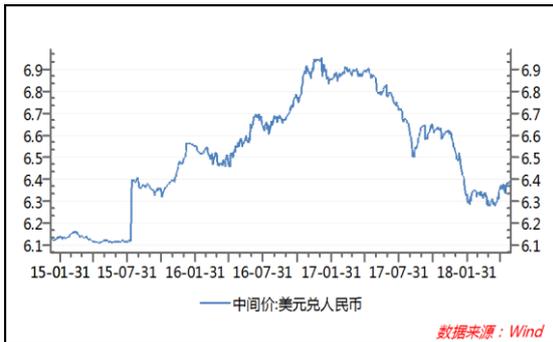
重点，涉案损失每年高达300亿至400亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于2010年6月19日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负0.5%的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

2015年下半年,央行调整人民币汇率中间价报价机制,致使美元兑人民币汇率上升至6.3232元/美元,人民币出现大幅贬值。从基本面来看,市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降,美元兑人民币汇率延续贬值趋势,2016年,美元兑人民币汇率由2016年初的6.5032元/美元涨至2016年底的6.9370元/美元。2017年以来外汇监管力度趋于放松,美元兑人民币汇率止跌回升,呈双向波动趋势,2017年底汇率收于6.5342元/美元,回归至2015年底汇率水平。2018年,人民币压力主要来自于国内基本面略趋缓以及美联储加息影响,美元兑人民币汇率有一定波动。

总体看,在美联储停止QE以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、利率市场化等诸多背景下,人民币汇率波动明显,贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

(4) 行业政策

2015年5月,国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》(以下简称“《意见》”)指出,中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型,努力实现五个转变:货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变;价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变;要素驱动向创新驱动转变;政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变;遵守、适应国际经贸规则

为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务:外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法制化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015年8月,国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见(国办发[2014]51号,以下简称“意见”)指出,支持流通企业做大做强,推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强,形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商;推进内外贸融合发展,拓展国内商品市场对外贸易功能,借鉴国际贸易通行标准、规则和方式,在总结试点经验的基础上,适当扩大市场采购贸易方式的试点范围,打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2016年5月,国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》,从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等5个方面推出14条政策措施。

2017年5月,“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开,中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议,在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果,包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等,从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设,有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外,2017年以来,商务部会同各部门、各地方继续狠抓国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实,切实为企业减负助力,完善营商环境,政策效应进一步显现。

2018年8月8日,国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国约160亿美元进口商品加征关税的公告》,宣布对美加征关税商品

清单二的商品，自 2018 年 8 月 23 日实施。

2018 年 9 月 18 日，美国总统宣布新一轮关税，将对价值约 2000 亿美元中国进口商品征收额外关税，关税将于 2018 年 9 月 24 日生效，至年底前为 10%，之后税率将增至 25%。同日，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，自 2018 年 9 月 24 日起实施。

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求等，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

(5) 行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

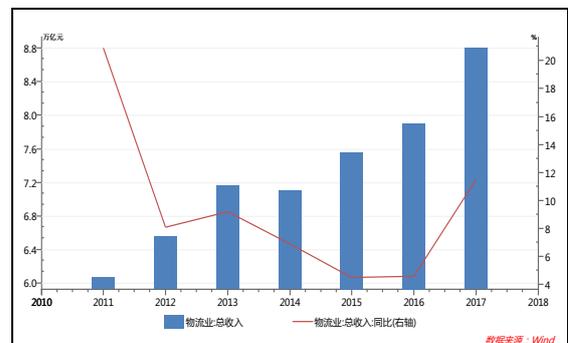
2. 物流行业

(1) 行业现状

近年来，中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。

图 3 2010 年以来物流业总收入及增长情况

(单位：万亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

2017 年，中国物流运行总体向好，社会物流总额增长稳中有升，社会物流总费用与 GDP 的比率有所回落。

2017 年，全国社会物流总额 252.8 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点。从构成看，工业品物流总额 234.5 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点；

进口货物物流总额 12.5 万亿元，增长 8.7%，提高 1.3 个百分点；农产品物流总额 3.7 万亿元，增长 3.9%，提高 0.8 个百分点；再生资源物流总额 1.1 万亿元，下降 1.9%；单位与居民物品物流总额 1.0 万亿元，增长 29.9%。

2017 年，社会物流总费用 12.1 万亿元，同比增长 9.2%，增速高于社会物流总额、GDP 现价增长。其中，运输费用 6.6 万亿元，增长 10.9%，增速比上年同期提高 7.6 个百分点；保管费用 3.9 万亿元，增长 6.7%，提高 5.4 个百分点；管理费用 1.6 万亿元，增长 8.3%，提高 2.7 个百分点。2017 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.6%，比上年同期下降 0.3 个百分点。

2017 年，物流业总收入 8.8 万亿元，比上年增长 11.5%，增速比上年同期提高 6.9 个百分点。2017 年，物流相关固定资产投资结构质量不断提升，围绕促转型、补短板等方面有效投资保持较快增长。全年交通运输、仓储和邮政业完成投资 6.1 万亿元，增长 14.8%，增速比上年提高 5.3 个百分点，全年均保持 10% 以上的增长速度。

总体看，全国物流运行总体平稳，物流需求结构优化，物流运行环境改善，物流运行质量提升，物流企业经营有所好转。

（2）行业政策

2015 年 9 月 29 日，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》，指出要转变物流业发展方式。运用互联网技术大力推进物流标准化，重点推进快递包裹、托盘、技术接口、运输车辆标准化，推进信息共享和互联互通，促进多式联运发展。大力发展智慧物流，运用北斗导航、大数据、物联网等技术，构建智能化物流通道网络，建设智能化仓储体系、配送系统。

2016 年物流相关政策、规划密集出台。针对交通物流融合发展、多式联运、电子商务物流等重点领域及物流业补短板、降本增效等重

点问题出台了一系列政策措施。如“营改增”试点全面扩围，无运输工具承运业务和道路通行服务开票资格获得承认。商贸物流标准化试点推进，标准化托盘扩大使用范围。快递市场清理整顿工作开展，寄递物流渠道安全要求升级。全国现代物流工作部际联席会议积极发挥协调作用，支持物流业发展的部门间合力有所加强。

2017 年 8 月，国务院办公厅发出的《关于进一步推进物流降本增效，促进实体经济发展的意见》（国办发[2017]73 号），提出 27 条具体政策措施。一系列政策、意见的出台，物流政策环境持续改善。随着“放管服”改革深入推进，制约行业发展的制度环境逐步好转。

2018 年 10 月，国务院办公厅印发了《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》（以下简称“《行动计划》”）。《行动计划》要求，以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，通过 1）提升既有铁路综合利用效率，加快铁路专用线建设；2）升级水运系统，完善内河水运网络，推进集疏港铁路建设；3）治理公路货运治理行动，强化公路货运车辆超限超载治理；4）提速多式联运，推进具有多式联运功能的物流园区建设；5）推进城市绿色货运配送示范工程建设和城市生产生活物资公铁联运；6）加快建设多式联运公共信息平台，提升物流信息服务水平等六个方面确保运输结构调整取得实效。

总体看，中国物流环境和条件不断改善，各行业增长带动大宗商品物流需求的上升，为物流行业企业的发展带来机遇。

3. 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、基金等各行业并举，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。

4. 区域经济

武汉市位于中国中部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心，常住人口 1089.29 万人。武汉历来被称为“九省通衢”之地，是中国重要的工业基地，是长江中游的商贸金融中心，是国家重要的科教基地之一，武汉是国家首批沿江对外开放的城市之一，也一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。

经济增长方面，2017 年，武汉市地区生产总值 13410.34 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 408.20 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 5861.35 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 7140.79 亿元，增长 9.2%。一、二、三产业比重由上年的 3.3:43.9:52.8 调整为 3.0:43.7:53.3。

2017 年，武汉市全年固定资产投资 7871.66 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业投资 45.35 亿元，增长 1.2%；第二产业 2508.70 亿元，增长 10.84%；第三产业 5263.16 亿元，增长 11.2%。城市基础设施投资 2102.38 亿元，增长 19.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 26.90%。制造业与其他投资 3028.49 亿元，下降 21.12%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 38.7%。建筑业、卫生和社会工作、金融业等领域投资快速增长。全年完成房地产开发投资 2686.34 亿元，增长 6.7%。其中，住宅开发投资 1840.31 亿元，增长 6.6%；办公楼投资 254.52 亿元，增长 33.6%；商业营业用房投资 288.90 亿元，增长 21.6%。全年新建商品房销售面积 239.07 万平方米，下

降 46.4%。商品房销售额 4148.65 亿元，增长 26.80%。商品房待售面积 776.30 万平方米，下降 4.5%。

财政实力方面，2017 年，全年财政总收入 2677.66 亿元，比上年增长 10.5%，其中地方一般公共预算收入 1402.93 亿元，增长 11.2%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 1178.77 亿元，增长 14.3%

2017 年，全年社会消费品零售总额 6196.30 亿元，比上年增长 10.4%；进出口总额 1936.20 亿元，增长 23.2%；金融机构本外币存款余额 24499.41 亿元，比年初增加 2303.2 亿元，增加额比上年少 499.85 亿元；金融机构本外币贷款余额 23947.76 亿元，比年初增加 3192.89 亿元，增加额比上年少 426.19 亿元。

总体看，近年来武汉市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，控制人为武汉市国资委。公司注册资本人民币 40.00 亿元，截至 2018 年 9 月底，公司实收资本 39.70 亿元。

2. 公司职能、运营目标及运营特点

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是：（一）按市国资委授权，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。

受承接历史资产的影响，公司 2005 年组建时共有投资项目 168 个，涉及的行业近 20 个，且单个项目规模偏小。2006 年，公司启动资产结构调整工作，对不符合产业政策、不符合集团战略、长期亏损、长期呆滞、长期无收益、低收益、丧失流动性的项目和资产，制订了退出计划，实施全面退出。目前，公司对组建时承接项目的清理工作基本完毕，但公司整体仍处于资产整合阶段。

在武汉市政府的支持下，公司成立后参股了汉口银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公司、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农村商业银行等多个省属、市属重点项目。上述被投资企业发展前景良好，且汉口银行股份有限公司目前已处于上市辅导期，公司所持股份具有较大的增值空间。联合资信也注意到，对于上述部分投资项目（如汉口银行、武汉农商行），尽管公司处于相对控股地位，但对被投资企业的实际控制力不强。

表1 截至2018年9月底公司参股的重点企业（未纳入合并报表范围）

被投资单位名称	成立时间	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	1997年	原武汉市商业银行	18.62	19.61	处于上市辅导期；公司现为该行第一大股东
湖北省联合发展投资集团有限公司	2008年9月	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
武汉农村商业银行股份有限公司	2009年9月挂牌	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（股权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. 人员素质

目前，公司有董事长、总经理、副总经理、总会计师、总经济师等 15 名高级管理人员，均具有本科及以上学历。

谌赞雄先生，1963 年生，博士学位，高级经济师职称。历任中国工商银行武汉市信托公司资金计划部经理、上海证券部总经理；中国人民银行武汉市分行非银行监管处科长；武汉科技信托投资公司总经理；武汉市农村信用合作社联合社主任助理、副主任；武汉农村商业银行行长、董事、党委副书记；金融控股集团党委副书记、副董事长、总经理。现任金融控股集团董事长、党委书记。

梅林先生，1969 年生，大学本科学历。历任任青山区财政局办公室副主任、主任；青山区国资公司副经理；青山区政府办公室副主任、主任、区政府研究室主任、区政府党组成员；武汉市金融办副主任；武汉市金融工作局副局长

长。现任金融控股集团总经理、副董事长、党委副书记。

截至 2017 年底，公司本部在职员工 99 人，其中硕士及以上学历占 44.45%，本科学历占 46.46%，大专及以下学历占 9.09%；本部员工构成以管理人员为主，占 93.94%，其余为后勤人员。

总体上，公司高层管理人员均长期担任重要领导职务，管理经验丰富，综合素质较高；公司员工平均文化水平较高。

4. 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。自成立以来在资产和资金方面持续获得政府大力支持。

公司成立之初即拥有武汉祥龙电业（集团）股份有限公司（SH.600769）、武汉高新热电股

份有限公司（以下简称“高新热电”）、华能武汉发电有限责任公司（阳逻电厂）和一大批“路、桥、港、站”交通基础设施重点工程等优质股权。

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，以公司原所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，并获得烽火科技股权。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《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整体移交给公司。移交日，武汉市融威押运保安服务有限公司以净资产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《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本公司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。国通信托公司已于2016年底纳入公司合并范围。

公司持续获得政府补贴资金支持，2015年为5968.52万元，主要包括：牛肉专供补贴1613.84万元、税收返还1013.93万元、个人创业担保补贴340.35万元等；2016年为12666.47万元，主要包括：政府补贴（信用）5895.11万元，财政扶持款2000.00万元，食糖、猪肉储备费用补贴（储备）1411.15万元，开发区财政电力工程补助款1247.94万元；2017年为10386.05万元，主要包括：政府补助2801.20万元，财政扶持资金219.90万元，担保扶持基金6413.45万元等。

总体看，基于公司明确的职能和清晰的运营目标，武汉市政府在资产和资金划入给予了公司大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司系国有独资的有限责任公司，由武汉市国资委行使出资人职责；公司不设立股东会，由武汉市国资委授予其董事会履行有关股东会职责。

公司设立董事会，是公司的决策机构，是授权经营的责任主体，对武汉市国资委负责。董事会由7名董事组成，设董事长1人，由武汉市国资委在董事会成员中指定。

公司设立监事会，监事会成员由5人组成，由武汉市国资委委派人员，职工代表由公司职工代表大会选举产生。目前，公司监事会暂未成立，监事会成员尚未到位。

公司设总经理1名，主持公司的日常经营管理工作，对董事会负责；设副总经理2~4名，协助总经理工作，并对总经理负责。

2. 管理水平

公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，本部无经营实体。公司成立时间晚于部分子公司，管理链条较长，资产关系、股权关系以及投资资金来源较为复杂。2010年，公司通过股权结构优化，缩短管理链条。

目前，公司采取“母公司—专业子公司—控股企业”的三级管理模式。

第一层级由集团总部和综合职能部门组成，形成最高决策系统和支持系统。

(1) 集团公司。由党委会、董事会、监事会、总经理办公会和专家委员会组成，是集团公司的战略决策中心、投资决策中心、财务控制和人力资源配置中心，对整个集团的经济管理活动统一协调。

(2) 综合职能部门。公司内设综合管理部、计划财务部、金融部、创新协同部、风险合规部、投资发展部、资产管理部、资金管理中心、法务部、审计部、人力资源部、后勤管理中心等职能部门。职能部门不干预子公司和投资企业的日常经营活动，其主要任务是制定公司发展规划，对子公司、事业部和投资企业进行战略监控；制定项目投资和退出的重大原则；对项目投资和退出决策提供独立分析意见。目前对投资活动实行分类管控及差别化管理，根据子公司的团队建设、资本实力、制度建设、风控体系、历史投资业绩等建立综合评价体系，确定报审和报备标准，合理、适度授权。公司实行投资计划管理，编制集团年度投资计划，列入集团年度投资计划并经市国资委核准通过的，报国资委备案即可；计划外、主业外或境外投资项目，需报国资委审批。此外，公司本部职能还包括优化配置公司资金、人力资源；对子公司、事业部进行考核、监督，提出奖惩意见；承办和拓展新的重大业务，拟定投资方案等。

第二层级由各子公司组成，是公司的经营和利润中心。公司构建以资产为纽带的母子公司经营管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益。各子公司拥有授权范围内的经营管理自主权。此外，金融控股集团在独立或为主承担基础设施建设项目时，原则上按照自求平衡机制，设立专门的项目公司，实行封闭运作，承担有限责任。

第三层级是控股企业，也是集团的利润中

心，分属各子公司管理监控。

公司对全资子公司资产处置、筹融资、投资、担保等重大事项实施管理，并实施财务监督和财务考核。公司全资、控股公司的领导，由金融控股集团依照资产关系，按照党管干部的原则和《公司法》进行任免、委派、推荐和管理。

联合资信关注到，目前公司下属子公司的经营活动相对独立，财务独立性强，资金尚未实现集中管理；公司成立了集团资金管理中心，以加强集团系统资金的管理和调度。

目前公司尚未向二级以下子公司派遣财务总监。

总体看，公司法人治理结构符合国有独资企业特点，但仍有待完善；公司成立时间晚于部分下属企业，目前初步建立了三级管理模式，公司处于优化管理链条的进程中，对子公司管理效率有所提高，但仍然存在管理链条过长的

七、经营分析

1. 经营现状

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。公司定位于股权和资本经营类企业，将直接股权投资、债权投资以及投资控股型的资产经营作为主要的经营方式。收益一方面是来源于长期持有的控股公司的经营利润，另一方面来自阶段性持有的，通过转让实现的股权增值收益。现阶段，公司存量的股权投资项目仍处整合阶段，而新投资项目尚在培育期，因此近几年收入主要来源于控股企业的经营收入。目前，为避免政府指令性项目建设与公司经营性项目相互影响，公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，政府指令性任务一般多由本部直接负责。

随着生产贸易板块收入大幅增长，2015~

2017年，公司营业收入分别为134.56亿元、398.48亿元和430.66亿元，年均复合增长78.90%；此外综合金融服务和房地产等板块对公司营业收入也有不同程度贡献；公司其他业务包括租赁、新能源汽车及其他零星业务，收入占比小。公司最主要的利润来源为综合金融服务板块。

2015年，公司实现营业收入134.56亿元，同比增长6.81%，生产贸易板块是公司第一大收入来源，综合金融服务板块是公司最主要的利润来源；2016年，公司实现营业收入398.48亿元，较上年增长196.13%，主要系上年新增武汉金控能源集团有限公司（原武汉金控能源投资有限公司，以下简称“金控能源公司”）开展的石油化工生产贸易业务规模扩大带动所致，生产贸易板块占营业收入比重大幅增长至76.84%，其他各板块收入占比均受到不同程度压缩；2017年，公司实现营业收入430.66亿元，较上年增长8.07%，主要来源于综合金融服务业收入的增长。

从毛利率情况来看，近年来，公司综合金融服务板块毛利率保持高位，是公司最主要的利润来源；受经济下行影响，行业周期波动影

响导致综合物流服务板块毛利率逐年下降，2017年为6.63%；2015年以前，生产贸易板块的主要运营主体为长江佳实，2015年公司新设立金控能源公司，其下属的金澳科技（湖北）化工有限公司（以下简称“金澳科技”）从事炼油生产、加工和贸易业务，其毛利率高于长江佳实从事的商品贸易业务的毛利率，带动公司2016年生产贸易板块毛利率显著提升至7.82%，2017年该板块毛利率同比略有下降，系行业正常波动；2017年，房地产毛利率较2016年有所下降，主要是受宏观政策调控，行业整体受限所致；实业投资与经营和其他业务毛利率较2016年均大幅提升，其中实业投资与经营业务主要是受并表范围变动影响，其他业务主要是新能源汽车业务毛利率有所上升影响。受上述因素综合影响，2015~2017年公司整体毛利率波动中有所下降，2017年为18.34%。

2018年1~9月，公司实现营业收入287.83亿元，同比增长3.37%，主要是综合金融服务业和房地产业务收入增长所致；同期，受毛利率相对较低的生产贸易板块收入占比有所下降影响，公司整体毛利率小幅增至20.33%。

表2 公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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	38.10	28.31	11.78	40.15	10.08	7.40	41.02	9.53	6.63	28.64	9.95	8.45
综合金融服务	24.92	18.52	89.93	36.38	9.13	93.60	53.05	12.32	91.03	47.60	16.54	83.03
生产贸易	55.44	41.20	4.98	306.21	76.84	7.82	316.07	73.39	6.79	184.27	64.02	5.56
实业投资与经营	5.51	4.09	18.15	6.23	1.56	47.83	4.88	1.13	78.28	4.87	1.69	73.31
房地产	10.34	7.68	20.79	8.80	2.21	19.09	14.11	3.28	15.45	14.49	5.03	14.84
其他业务	0.25	0.19	88.00	0.71	0.18	19.72	1.52	0.35	34.87	7.96	2.77	7.54
合计	134.56	100.00	24.55	398.48	100.00	16.50	430.66	100.00	18.34	287.83	100.00	20.33

资料来源：公司提供

（1）综合物流服务

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”）的物流业务构成，具体可分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主

导型物流3个子板块。截至2017年底，商贸控股总资产126.78亿元，所有者权益41.44亿元，2017年实现营业收入59.66亿元，利润总额4.71亿元；截至2018年9月底，商贸控股总资产127.27亿元，所有者权益47.64

亿元，2018年1~9月实现营业收入47.79亿元，利润总额3.49亿元。截至2017年底，四方物流总资产4.79亿元，所有者权益4.45亿元，2017年实现营业收入0.25亿元，利润总额0.07亿元；截至2018年9月底，四方物流总资产4.74亿元，所有者权益4.50亿元，2018年1~9月实现营业收入0.21亿元，利润总额0.06亿元。

2017年，公司综合物流板块实现收入41.02亿元，较2016年小幅增长，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23.35亿元、11.10亿元和6.57亿元；同期，综合物流板块毛利率为6.63%，较2016年减少0.77个百分点；2018年1~9月，该板块实现收入28.64亿元，在营业收入中占比9.95%，毛利率为8.45%。

加工型物流

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，其内容包括分割、包装、计量、检验、贴标等。公司的加工型物流主要包括冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运，其经营主体分别为公司子公司商贸控股下属的武汉肉联食品有限公司、武汉市江天金属材料有限责任公司和武汉长江沙鸥植物油有限公司。

公司加工型物流的盈利模式主要是向上游供应源采购原料，通过再加工，提升商品档次，实现向下游客户的配送和供应，获取由加工和商贸服务带来的产品差价。结算方式方面，加工物流企业一般以现款现货方式向上游供应商采购原料，加工后再向下游贸易商、经销商、批发商、卖场和店面等客户发货，并按购货合同收款。冷链物流和油脂生产储运一般按15天、30天、45天三种周期结算；金属加工物流通常账期为一个月。

表3 加工型物流板块收入结构情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
冷链物流	0.62	0.65	0.67
金属加工物流	1.30	0.95	0.97

油脂生产储运	16.82	21.24	21.71
合计	18.74	22.84	23.35

资料来源：公司提供

公司冷链物流业务主要经营生鲜肉食品的加工、冷储和配送，并且经营管理冻品交易市场。在武汉和重庆两地共计拥有18万余吨的冷储容量，同时在武汉设有占地面积30万平方米，建筑面积12万平方米，基础设施齐全的加工园区，主要经销商品有冻鸡、冻鸭及副产品，冷冻猪羊牛肉、冷冻鱼虾及海产品、速冻食品、干鲜调料等千余种。冷链物流由原有“冷库+市场”的经营模式正在向“智能冷库、连锁冷库、规模冷库”及导入信息、金融和配送服务的一体化冷链运作模式逐步转型。

表4 冷链物流前五大供应商情况（单位：%）

供应商	供应商品	2016年占比	2017年占比
中粮集团	猪肉制品	28	33
蒙牛集团	乳制品	16	20
河南大用实业有限公司	鸡肉制品	12	15
联合利华和路雪	冰激凌	12	10
福建圣农集团有限公司	鸡肉制品	6	8
合计	--	74	86

资料来源：公司提供

公司金属加工物流业务主要从事钢材代购、剪切加工、运输配送等服务。钢材加工区位于武汉市丹水池地区，占地面积65亩，拥有3条钢卷板加工生产线和近2公里铁路专用线以及多台起重设备等各项配套设施，拥有40万吨/年热轧钢卷板加工能力，同时还开发应用了仓储加工管理信息系统和钢材贸易管理信息系统，可为基建项目、制造业、重点工程项目、生产企业、流通企业等提供采购加工、仓储配送、物流金融等一条龙物流服务。公司钢材物流业务辐射湖北及河南、安徽、湖南、江苏等地区，并保持较为完整的供应链合作关系。

表 5 金属加工物流前五大供应商情况 (单位: %)

供应商	供应商品	2016年占比	2017年占比
武汉钢铁公司	钢材	45	45
鄂州钢铁公司	钢材	32	30
邯鄹钢铁公司	钢材	6	8
新兴铸管股份有限公司	钢材	10	7
唐山钢铁公司	钢材	5	5
合计	--	98	95

资料来源: 公司提供

公司油脂生产储运业务主要从事油脂贸易、加工配送、信息服务等一体化业务。武汉长江沙鸥植物油有限公司拥有中国中部地区最大的油脂储运、调运和配送基地, 是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业, 也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库, 还是国内食用油行业第一家“AAAA级”物流企业。长江沙鸥厂区座落在武汉长江边, 占地近 80 亩, 水路交通四通八达, 拥有铁路专用线和水运专用码头, 与京广线联通并有直达厂区的铁路专用复线, 有较强的中转、储存与起卸能力; 拥有食用油储存罐总容量 10 万多吨, 意大利 CMB 精炼油生产线一条以及完备的食用油收发检测设施和成套中小包装灌装线, 生产湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油。

表 6 油脂生产储运前五大供应商情况 (单位: %)

供应商	供应商品	2017年占比
中储粮镇江公司	大豆油	33
湖北金润丰贸易有限公司	大豆油、菜籽油、棕榈油	18
湖北省粮油食品进出口集团有限公司	大豆油	10
江苏省江海粮油集团有限公司	大豆油、菜籽油、棕榈油	25
武汉国家粮油交易中心	菜籽油	5
合计	--	91

资料来源: 公司提供

仓储主导型物流板块

公司的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, 主要来自于公司子公司四方物流, 以及商贸控股下属的武汉市副食品商业储备有限公司和武汉友谊副食品商业有限责任公司分别从事的货运站场仓储服务、应急储备供应和副食品商贸储运。

货运站场仓储服务业务方面, 以武汉三环线附近的郭徐岭物流基地(总面积 21.79 万平方米)为依托, 提供货物储备、运输、配送、物流信息处理等一整套仓储服务。郭徐岭物流基地位于武汉开发区西南工业园内, 占地面积 329 亩, 设计年货物吞吐量 100 万吨, 中心目前已建成 5 座大型仓库和 1 个大型停车场。

应急储备供应业务方面, 武汉市副食品商业储备有限公司承担了武汉市规定的猪肉、清真牛羊肉、食糖等重要副食品的储备和市场调控任务, 并具备进出口资质。若遇市场肉、糖价格剧烈波动等特殊情况, 武汉市政府对上述产品储备经营总量进行调控, 并确保节假日、生产淡季和遇突发事件时重要副食品供应不断档、不脱销、不积压。武汉市政府参照国家肉品、食糖储备的现行补贴项目和标准, 结合重要副食储备经营特点和市场实际情况, 对储备费用进行补贴。

副食品商贸储运业务方面, 武汉友谊副食品商业有限责任公司主要从事副食品储运、物流、批发、零售等业务, 目前已形成了集物流服务、批发、零售于一体的大型经营实体, 主要经营国内外知名企业的优质副食品, 以及仓储、装卸、货物运输、物流加工和信息服务等业务。该公司下设副食批发分公司、汉正街分公司、荆州分公司、宜昌分公司、襄樊分公司等五个分公司和武汉友谊超级商场、五粮液旗舰店。该公司主要的经营对象为湖北省内大、中型商场、大型量贩店、大卖场, 及周边城市的批发分销商, 南方、武汉航空公司及各大酒店、娱乐场所。

公司仓储主导型物流的盈利模式主要是通过为客户提供货物的空间存储服务来收取

服务费用，同时提供货物分拣、管理、配送、货运信息平台等增值服务来提高收费标准，创造更多利润。结算方式方面，仓储物流企业根据租赁协议与客户按月或按季结算仓储费用和场租。承担政府物资储备供应职能的，财政部门每年考核平均库存量，每年的财政补贴分 3-4 次拨付。

运输主导型物流

公司的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，运输主导型物流业务主要包括子公司商贸控股下属的武汉市正达物流有限公司和武汉市商业储运有限公司分别从事的建材运输服务和轿车整车运输服务等。

公司运输主导型物流的盈利模式主要是

通过为客户提供货物运输、配送来收取运费等服务费用；同时公司为吸引更多客户，延伸产业链而设立的建材市场，可以向入驻商户（也是运输服务对象）收取场租和仓储费用。结算方式方面，运输物流企业与客户签订了长期合同，先行垫付运费，每三个月与客户结算一次。场租和仓储费用按月或按季结算。

公司综合物流业务积累了一批长期合作的优质客户。总体看，以商贸控股为主要运营主体的综合物流服务业务是公司营业收入的重要支撑；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。

表 7 公司综合物流业务主要客户

物流业务板块	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
	金属加工物流	武钢、鄂钢、邯钢等大中型钢厂，华新水泥、中石特管、许继电器
	油脂生产储运	上游：中储粮镇江公司、重庆新涪食品有限公司、江苏省江海粮油集团有限公司、湖北省粮油食品进出口集团有限公司等；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、中粮屯河崇左糖业有限公司、高州市逍遥食品有限公司等；下游：猪牛肉制品及食糖销售商、周黑鸭等
	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
运输主导型物流	建材运输服务	马可波罗、金舵、钻石等瓷砖经销商；恒洁、惠达、安华、TOTO、美标等卫生洁具经销商；红星美凯龙等大型综合类建材经销商
	轿车整车运输服务	武汉东本、一汽大众、一汽丰田等大型企业，安吉物流

资料来源：公司提供

(2) 综合金融服务业务

2014 年 12 月经中国银监会批准，公司作为主发起人设立了湖北金融租赁股份有限公司（持股 49%，为其第一大股东，具有实质控制权，2015 年实现并表）；公司直接和间接持有汉口银行 19.61% 的股份，是其第一大股东；作为并列第一大股东入股武汉农村商业银行，参股湖北银行和光谷融资租赁公司；作为主发起人筹建国家级产业投资基金（武汉循环经济产业投资基金）和湖北集成电路产业投资基金

（2015 年和 2016 年各获注资 25 亿元）；同时，公司旗下设立武汉金融资产交易所和武汉长江金融服务有限公司；2016 年 12 月，公司完成以 50 亿元受让北大方正集团有限公司持有的国通信托公司 57.51% 股权后，国通信托公司纳入合并范围，持股比例为 67.51%，不断扩大参与金融业的广度和深度；下属武汉信用风险管理有限（以下简称“武汉信用”）通过对武汉市信用担保业务的整合，掌握了一批武汉市优质客户资源。目前，综合金融服务业已成为

公司稳定的收入来源，将成为公司未来的投资重点。

公司的综合金融服务业务主要涉及的三级子公司武汉信用，是国家级社会信用体系建设试点单位和武汉市联合征信服务的运营机构，是中部地区规模最大的担保机构。武汉信用的收入主要来自为企业和个人提供担保、委托贷款等综合金融服务所形成的担保费和利息收入，以及提供征信系统信息查询和信用评级服务收取的服务费。截至 2017 年底，武汉信用合并资产总额 379.12 亿元，所有者权益合计 129.61 亿元，2017 年，武汉信用实现营业收入 27.50 亿元，利润总额 8.38 亿元；截至 2018 年 9 月底，武汉信用总资产 397.65 亿元，所有者权益 138.53 亿元，2018 年 1~9 月实现营业收入 22.49 亿元，利润总额 6.88 亿元。武汉信用在行业和区域方面均处于龙头地位，近年运营平稳，利润情况良好。

担保业务方面，运营主体主要是 2010 年武汉信用作为发起人设立的武汉信用担保（集团）

股份有限公司（以下简称“武汉信用担保”），注册资本 10 亿元；其中，武汉信用以货币出资 1 亿元，持股比例为 10%，武汉信用投资集团股份有限公司（武汉信用控股子公司）以货币出资 9 亿元，持股比例为 90%。武汉信用担保整合了武汉信用旗下主要的业务资源，目前是湖北省内注册资本最大、业务规模和资产规模最大的担保机构。此外，武汉信用还控股武汉市创业担保有限公司。该公司成立于 2003 年，由武汉信用风险管理有限公司与各市区劳动人事部门共同出资设立，以创业者、再就业人员、个体工商户和小企业为主要服务对象，提供包括个体经营性贷款担保和政策性小额贷款担保在内的融资一体化业务。

公司的担保业务分为企业银行贷款担保、贸易融资担保、工程履约保证、诉讼财产保全担保和个人贷款担保等。由于公司对担保业务规模有所控制，2017 年，公司实现担保业务收入 1.39 亿元，较 2016 年减少 1.35 亿元。

表 8 截至 2017 年底公司担保业务情况表

担保单位	被担保单位	被担保单位性质	担保总额（万元）	被担保单位现状
武汉信用担保（集团）股份有限公司	64 家企业	有限责任公司	495653.10	正常经营
武汉信用担保（集团）股份有限公司	18 名个人	个人	30060.00	--
武汉中小企业信用担保有限公司	22 家企业	有限责任公司	36500.00	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	1 名个人	个人	1000.00	--
武汉市创业担保有限责任公司	0 家企业	有限责任公司	--	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	1581 名个人	个人	23295.00	--
合计	--	--	586508.10	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，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 2017 年底，公司担保业务的担保余额为 58.65 亿元；从期限分布结构来看，3~12 个月到期的占 51%，12~24 个月到期的占 9%，24 个月以上到期的占 40%；公司的担保客户中 91% 为企业客户，主要分布于工业制造业、批发零售

业、服务业等行业，其余为个人担保。2017 年，公司担保业务代偿额为 1.36 亿元，代偿回收额为 1.68 亿元，代偿率为 1.48%。截至 2018 年 9 月底，公司担保业务担保余额为 49.56 亿元，武汉信用净资产为 138.53 亿元，担保杠杆率为 0.36 倍，未超过监管规定的上限（10 倍）。

委托贷款业务方面，公司委托金融机构贷出的款项按实际委托的贷款金额入账。利息确认方法：期末按照合同约定的利率计提应收利息，对计提的利息到期不能收回的停止计息，

并冲回原计提利息。客户筛选方面，除对客户进行尽职调查外，武汉信用在客户筛选环节上拥有独特优势，其征信业务囊括了区域内企业在工商、社保、税务、质检等各部门的公共信用信息，建立了区域内最大的企业公共信用信息数据库。武汉信用充分利用该数据库以及在业务中长期积累的客户及其关联方的信用信息，对申请贷款的客户实施有效的排查和筛选；担保措施方面，根据客户的风险特征、信用状况与资产状况的差异等因素，制定多样化的担保或反担保措施，主要包括个人无限连带责任保证（自然人或法人的自然人控股股东承诺以个人所有财产提供连带保证）、资产抵（质）押（借款人或其关联的第三方以抵押或质押的方式将其财产作为债权的担保）、第三方增信（借款人无关联的第三方以其信用或特定财产为借款人提供担保或其他增信措施）、存货质押监管（借款人或其关联的第三方以存货作为质押）、以及让与担保（借款人或其关联的第三方将其持有的公司股权阶段性转让至武汉信用名下，待贷款或授信全部结清后，武汉信用将上述公司股权重新转让至借款人或其关联的第三方名下）等担保方式。

2015~2017年，公司累计发放贷款633笔，累计发放贷款金额为874.27亿元；2017年底，处于存续期的贷款121笔，处于存续期的贷款余额228亿元；客户主要为企业客户，主要分布于批发和零售业、制造业、租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业、房地产等行业。截至2018年9月底，处于存续期的贷款98笔，处于存续期的贷款余额237.63亿元。2015年至今，公司委托贷款业务发生逾期24笔，逾期余额为39661万元，通过一系列保全措施未发生实际损失。

征信业务方面，目前以武汉资信管理有限公司（以下简称“武汉资信”）为主。武汉资信成立于2004年，注册资本5000万元，是武汉市社会联合信用征信系统建设及营运单位，是国家级社会征信服务体系建设的示范工程，是湖

北省、武汉市社会信用体系核心工程和基础平台建设的主要参与者，拥有武汉市1200多万个人信用信息和50万户法人信用信息。武汉资信面向政府提供公益服务，面向公众提供商业化服务。

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。

公司成立的武汉长江金融服务有限公司（以下简称“长江金融”）于2013年7月9日开始营业。长江金融注册资本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。受宏观经济波动影响，长江金融票据经纪业务规模下降，2017年，该公司实现营业收入0.31亿元、利润总额0.10亿元；2018年1~9月，该公司实现营业收入0.26亿元、利润总额0.10亿元。

2015年，公司作为主发起人，联合武汉农村商业银行和上市公司九州通医药集团共同发起设立了湖北金融租赁股份有限公司（以下简称“湖北金融租赁公司”），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，是中部地区资本规模最大的金融租赁公司。2015年6月26日，湖北金融租赁公司正式挂牌开业运营，是公司旗下拥有的第一家法人金融机构。2017年，湖北金融租赁公司累计投放项目161亿元，投向行业主要为租赁和商务服务业、水利环境公共设施管理、教育医疗、制造、交通运输等，客户以大中型国有企业为主，区域以湖北省、武汉市为主，并结合项目具体情况采取了抵质押或

者保证担保方式作为缓释措施。2017年，各项经营指标均符合监管要求，租金回收率100%，不良率0。2017年，湖北金融租赁实现营业收入7.40亿元，利润总额2.10亿元；2018年1~9月，该公司实现收入12.76亿元，利润总额3.71亿元，收入和利润均大幅增长，主要源于业务规模显著扩大。截至2018年9月底，湖北金融租赁的融资租赁余额为205.06亿元。

此外，根据国家公安部、湖北省公安厅和武汉市人民政府关于公安局所属保安企业脱钩改制工作的相关要求，公司与武汉市公安局签订了《整体移交框架协议》，约定将武汉市公安局设立的武汉市融威押运保安服务有限公司（以下简称“融威押运”）移交予公司。截至2017年底，融威押运合并资产总额2.91亿元，所有者权益合计2.55亿元；2017年，融威押运实现营业收入3.38亿元，利润总额0.58亿元。截至2018年9月底，融威押运合并资产总额2.77亿元，所有者权益合计2.63亿元；2018年1~9月，融威押运实现营业收入2.22亿元，利润总额0.31亿元。

信托业务方面，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，目前注册资本32亿元。主要经营范围为资金信托；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、法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。截至2017年底，国通信托资产总额57.62亿元，负债总额8.59亿元，所有者权益合计49.03亿元；2017年国通信托实现营业收入11.26亿元，利润总额7.55亿元。截至2018年9月底，国通信托

资产总额62.27亿元，所有者权益合计53.44亿元；2018年1~9月，该公司实现营业收入7.63亿元，利润总额5.82亿元。

（3）生产贸易板块

公司生产贸易业务来源于子公司金控能源公司的石油化工生产贸易业务。

2015年11月，公司与金澳科技原全体股东合资成立了金控能源公司，主要从事石油化工、新能源、物流等投资和贸易，并开展企业管理、咨询等服务。金控能源公司注册资本15亿元，其中公司出资5亿元现金，金澳科技原全体股东以其所持有的100%金澳科技股权（评估作价10亿元）出资，金融控股集团为金控能源第一大股东（持股比例33.3%），并对其实现有效控制（董事会中有3席，占60%，提名财务总监人选），从而实现财务并表。截至2017年底，金控能源公司总资产53.38亿元，所有者权益16.11亿元，2017年实现营业收入315.53亿元，实现利润总额0.35亿元；2018年1~9月，金控能源公司实现营业收入174.77亿元，利润总额-0.07亿元，收入减少，利润为负的主要原因是受行业整体变化影响，业务规模小幅下降，毛利率有所降低。

销售集中度方面，2017年及2018年前三季度，公司分别向前五名客户销售138.97亿元和68.37亿元，占到实物产品销售收入44.05%和39.12%，集中度较高。

表9-1 2017年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某分公司	57.61	18.26	汽油、柴油
中国航油集团某石油有限公司	27.86	8.83	汽油、柴油
重庆市某石油销售有限责任公司	21.74	6.89	汽油、柴油
中国航油集团某石油有限公司	16.17	5.13	汽油、柴油
中国石化销售有限公司某分公司	15.59	4.94	汽油、柴油
合计	138.97	44.05	--

资料来源：公司提供

注：上表统计口径包含实物产品销售收入和商品贸易收入。

表 9-2 2018 年 1~9 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某分公司	29.91	17.11	汽油、柴油
中国航油集团某石油有限公司	16.37	9.37	汽油、柴油
中国石化销售有限公司某分公司	8.22	4.70	汽油、柴油
中国航油集团某石油有限公司	7.02	4.02	汽油、柴油
中国石化某销售有限公司	6.85	3.92	汽油、柴油
合计	68.37	39.12	--

资料来源: 公司提供

注: 上表统计口径包含实物产品销售收入和商品贸易收入。

(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于下属商贸控股公司的生化制药业务, 以及商贸控股公司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”)。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。

2015~2018 年 9 月, 长联来福实现营业收入分别为 1.18 亿元、1.30 亿元、2.10 亿元和 2.39 亿元, 净利润分别为-431.95 万元、1134.72 万元、928.15 万元和 2031.15 万元。2015 年, 因医改政策影响, 市场需求下降, 导致亏损, 2016

年市场开始有所恢复。

控股公司服务业务

根据中国国民经济行业分类, 控股公司服务是指通过一定比例股份控制某个或多个公司, 仅控制股权, 不直接参与经营管理的活动。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、医药、金融服务、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 2018 年 9 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。

2015~2017 年, 公司实现房地产收入分别为 10.34 亿元、8.80 亿元和 14.11 亿元, 毛利率分别为 20.79%、19.09%和 15.45%; 2018 年 1~9 月, 该板块实现收入 14.49 亿元, 毛利率为 14.84%, 截至 2018 年 9 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”、“顶琇西北湖”项目, 无拟建项目。

“唐家墩城中村改造”项目分为 K1 和 K7 两个地块。其中, K1 地块面积 19.10 亩, 建筑

面积 70000 平方米,项目已于 2015 年 7 月竣工,对外销售。截至 2018 年 9 月底,已售房屋已经交付业主,实现销售收入 6.28 亿元,尚余 7 套商铺(3307 平方米)、150 个地下车位待售。K7 地块面积 105 亩,建筑面积 560000 平方米,分 A、B、C、D 四个区陆续开发。截至 2018 年 9 月底,唐家墩城中村改造项目已累计投资 51.90 亿元,计划 2019 年完工。

顶琇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。顶琇西北湖项目由三个地块组成,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 平方米,其中 A 地块商务设施用地面积 11080 平方米;B 地块商务设施用地 13680 平方米;C 地块居住用地 16507 平方米。项目总投资 57.00 亿元,2018 年 5 月已开盘销售。截至 2018 年 9 月底,项目已累计投资 39.28 亿元,计划 2019 年完工。

截至 2018 年 9 月底,以上 2 个在建房地产项目尚余投资 22.27 元,2018 年 10~12 月及 2019 年预计投入 5.36 亿元和 14.63 亿元。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 10 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 2018 年 9 月底已投资额	2018 年 10-12 月计划投资额	2019 年计划投资额	项目进展
唐家墩城中村改造项目	56.45	8.27	52.00	住宅及商业地产	出售	2012.4-2019	51.90	2.55	2.00	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	2015-2019	39.28	2.81	12.63	土建施工
合计	113.45	12.40	88.48	--	--	--	91.18	5.36	14.63	--

资料来源:公司提供

2. 经营效率

2015~2017 年,公司销售债权周转次数快速增长,存货周转次数和总资产周转次数波动中有所增长,近三年上述指标加权平均值分别为 15.74 次、5.10 次和 0.48 次,2017 年上述指标分别为 19.82 次、5.70 次和 0.48 次。总体看,公司总资产周转率低,经营效率一般。

3. 未来发展

公司将认真落实党的十九大“着力培育具有全球竞争力的世界一流企业”和武汉市委市政府“做强做优做大市属金融企业”要求,继续对现有资产结构进行调整优化,不断开发和拓展新业务,发展壮大金融服务业与实业投资(以战略性新兴产业为主)两大主业板块,对

标国内一流金融控股公司,实施“五年三步走”战略,实现八个方面的战略大转型:一是发展模式从规模速度向质量效益转型,实现由“资本消耗型”业务向“资本节约型”业务转变。二是治理结构逐步由非上市公司向公众上市公司转型。三是业务结构从单一投资管理向协同创新的综合金融服务商转型。四是资金管理由传统融资向多元化融资转型。五是风险管控由单一的风险管理向全面风险管理转型。六是管理方式从低层次的自我管理向现代化、高层次的集团管控转型。七是干部队伍从传统单一知识结构向复合型人才转型。八是品牌声誉由区域响亮扩大到全国知名、世界有声。

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，年金融业务规模超过 5 万亿元。

除表 10 中的 2 个在建房地产项目以外，目前公司主要在建项目主要为国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心项目，具体情况如下表：

表 11 截至 2018 年 9 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 2018 年 9 月底已完成投资额	未来投资计划				
			2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心项目	16.71	5.90	0.10	2.00	2.00	2.00	4.71

资料来源：公司提供

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，部分属于综合物流和石油化工业务的技术升级改造，其他属于办公和经营场所进行的装修或房屋建设，因此未列入此表。此外，邦伦（光谷）医药产业园项目因政府在地项目所在地周围拟新建高架桥，可能会对项目所在地征地，目前项目已暂停。

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。项目建设内容为粮食中转库、储备库、港库、粮食专用码头、铁路专用线、粮油加工中心、国家稻米交易中心及生活配套设施等，将建成全国四大粮食物流中心之一、华中最大的稻米交易中心，粮食年中转量 626.99 万吨，成为带动长江中下游、连接全国的大型粮食综合性现代物流中心，具备集散、储备、加工、交易、信息等综合功能的物流园区。项目估算总投资 16.71 亿元，截至 2018 年 9 月底已完成投资 5.90 亿元。

截至 2018 年 9 月底，国家现代粮食物流

（武汉）基地暨国家稻米交易中心项目已完成园区 1958 亩土地征用手续，园区两条重要道路天翔路、龙口路的建设基本完成，码头水工工程完成验收和移交，一期土地建筑物和附着物的拆迁补偿及土地平整工作基本完成，国家稻米交易中心一期一亿斤粮食储备库已建成并投入运营。

未来，公司将继续围绕武汉市国资委确定的公司主业范围，以公司发展战略规划为导向，结合公司的实际情况，开展投资及相关经营管理工作，其中工程建设项目重点投向综合物流服务行业、战略性新兴产业等方面。目前公司主要在建项目计划投资总额 130.16 亿元（已计入有后续投资计划的 2 个房地产在建项目，公司在建项目大部分资金来源于外部融资），截至 2018 年 9 月底已完成投资 97.08 亿元，尚需投资 33.08 亿元。

总体看，公司经营业务形成了综合金融服务业和综合物流服务、生产贸易等实业并重的格局，收入规模迅速扩大，综合金融服务业仍为利润贡献最大的板块。近年，公司各板块业务发展良好，生产贸易业务收入迅速增加，但其薄利多销的业务特征下拉公司综合毛利率。目前公司着力拓展盈利能力较强的综合金融服务业，生产贸易业务的贸易形式由单一

的商品贸易业务向毛利率较高的石油化工生产贸易业务转变，实业投资与经营板块业务向好发展，整体业务规模得到扩大，未来战略发展规划明晰。考虑到多个在建工程项目未来投资规模较大，以及金融及投资业务的投入需求，公司融资压力大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015 年合并财务报告，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报告；公司提供了 2016~2017 年合并财务报告，北京永拓会计师事务所（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报告。公司提供的 2018 年前三季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，与 2014 年审计报告合并范围比较，2015 年公司新成立湖北金融租赁股份有限公司及武汉金控能源投资有限公司并将其纳入年底合并范围；与 2015 年审计报告合并范围比较，2016 年公司将国通信托有限责任公司纳入年底合并范围；与 2016 年审计报告合并范围比较，2017 年公司合并范围无变化；2018 年 1~9 月，公司新投资设立武汉金控现代供应链管理有限公司并将其纳入合并范围。总体看，公司合并范围的变化对公司财务数据有一定影响。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 962.28 亿元，所有者权益合计为 311.92 亿元（其中少数股东权益 181.54 亿元）。2017 年，公司合并口径实现营业收入 430.66 亿元，利润总额 18.26 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1066.81 亿元，所有者权益合计为 338.94 亿元（其中少数股东权益 194.30 亿元）。2018 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 287.83 亿元，利润总额 15.45 亿元。

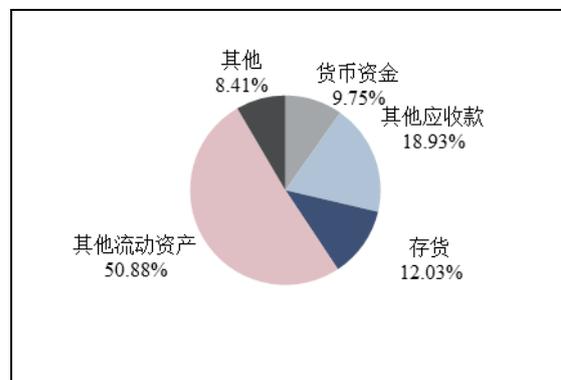
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 36.36%。截至 2017 年底，公司合并资产总额 962.28 亿元，其中流动资产占 57.40%，非流动资产占 42.60%。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 26.93%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 552.33 亿元，同比增长 7.51%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.83%。截至 2017 年底，货币资金为 53.87 亿元，同比下降 36.25%，构成以银行存款（47.70 亿元）和其他货币资金（6.12 亿元）为主，剩余少量现金，其中受限资金 4.76 亿元，为担保业务保证金。

2015~2017 年，公司交易性金融资产呈快速增长趋势，三年分别为 0.60 亿元、2.09 亿元和 4.33 亿元。2017 年大幅增长原因系国通信托的债券投资增加所致。从构成看，公司交易性金融资产主要为债务工具投资（占 86.90%）。

2015~2017 年，公司应收账款波动较大，分别为 21.42 亿元、28.13 亿元和 14.45 亿元。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值同比下降 48.64%，主要由于公司收回部分应收款项所致。从集中度来看，公司应收账款分散，单笔金额除湖北金润能源有限公司的借款（2.53

亿元)以外,其余都在1亿元以下;从账龄来看,采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款11.67亿元中,1年以内的占67.63%,1~2年的占5.40%,2年以上的占26.97%,账龄偏短;公司对应收账款共计提坏账准备1.60亿元,计提比例为9.97%。

2015~2017年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长25.89%,其中2016年底较2015年底大幅增长106.79%,主要由于:①新合并国通信托;②企业间往来款增加。截至2017年底,公司其他应收款104.53亿元,同比下降23.36%,主要由于:①收回部分往来款项;②部分款项调整至其他流动资产科目。截至2017年底,公司对其他应收账款计提坏账准备2.95亿元,计提比例为2.74%。

2015~2017年,公司存货年均复合增长11.33%。截至2017年底,公司存货账面余额66.50亿元,主要构成为原材料(占6.34%)、库存商品(产成品)(占14.20%)及其他(主要为商贸控股公司未销售的房产,占79.24%)。截至2017年底,公司对存货计提跌价准备0.07亿元(主要为对库存商品的计提),存货账面价值为66.43亿元。

2015~2017年,公司其他流动资产年均复合增长70.97%。截至2017年底,公司其他流动资产281.05亿元,同比增长55.93%,主要由于委贷业务规模扩大以及下属金融机构拆出款项增加所致。武汉信用风险管控体系较为严格,近三年委托贷款业务发生逾期18笔,逾期余额45805万元,通过一系列保全措施未发生实际损失。

非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产年均复合增长53.19%。截至2017年底,公司非流动资产合计409.95亿元,以可供出售金融资产(占33.00%)、长期应收款(占31.32%)和固定资产(占11.12%)为主。

作为以股权投资为主业的集团企业,公司可供出售金融资产和长期股权投资规模较大。

其中,2016年底公司可供出售金融资产较2015年底大幅增长91.72%,主要系公司新合并国通信托及新增出资国家集成电路基金(公司作为在国家基金的股东代表,总认缴金额50亿元,截至2018年9月底已出资28.68亿元)所致。截至2017年底,公司可供出售金融资产为135.29亿元,同比增长9.61%。其中,按成本计量的可供出售权益工具70.21亿元;按公允价值计量的可供出售权益工具27.68亿元,包括:持有的武汉农村商业银行股权和上市公司股票。截至2017年底,公司长期股权投资为29.96亿元,较上年增加2.85亿元,以对武汉信用小额贷款股份有限公司等公司的长期股权投资为主(见表13)。2017年底公司未对长期股权投资计提减值准备。

表12 截至2017年底公司主要可供出售资产明细
(单位:万元)

被投资单位	年末余额
信托公司自营投资项目	356745.90
国家集成电路基金	287580.00
武汉农村商业银行	202810.36
汉口银行	158273.00
烽火科技	45550.00
华能武汉发电	37399.63
东方航空	30000.00
省联发投	30000.00
鄂武商A	21328.55

资料来源:公司提供

表13 截至2017年底公司重大长期股权投资明细
(单位:亿元)

被投资单位	核算方法	年末余额
武汉信用小额贷款股份有限公司	权益法	6.81
武汉循环经济产业投资基金(有限合伙)	成本法	5.00
武汉长江通信产业集团股份有限公司	权益法	1.79
武信投资控股(深圳)股份有限公司	权益法	6.68

资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司长期应收款快速增长,主要来自融资租赁业务的扩张。截至2017年底,为128.41亿元,同比增长83.54%。

2015~2017年,公司固定资产年均复合增

长 18.88%，主要为房屋及建筑物、机器设备及运输工具等。截至 2017 年底，公司固定资产为 45.58 亿元，同比增长 11.30%，累计折旧为 22.85 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程年均复合下降 18.15%。截至 2017 年底，公司在建工程为 9.22 亿元，主要包括国家粮食现代物流（武汉）基地、武汉万吨·华中冷链港项目、汽车零配件加工配送等。

2015~2017 年，公司商誉快速增长，其中 2016 年底较 2015 年底大幅上升，主要系当期公司收购国通信托 67.51% 股权的公允价值和账面价值差异形成 29.46 亿元商誉所致。截至 2017 年底，公司商誉为 30.17 亿元，同比略有增长，主要系当期公司收购湖北航天杜勒制药有限公司所致。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 1066.81 亿元，较 2017 年底增长 10.86%，其中流动资产和非流动资产分别占 53.89% 和 46.11%，非流动资产占比小幅上升。截至 2018 年 9 月底，公司其他流动资产和长期应收款增长较多，主要由于委贷业务规模扩大、下属金融机构拆出款项增加和子公司湖北金融租赁公司融资租赁业务规模扩大增加所致。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产规模为 78.05 亿元，其中货币资金 3.06 亿元、借款担保的抵质押资产 74.99 亿元，合计占公司资产总额的 7.32%。

总体看，公司资产规模快速扩大，构成以流动资产为主，其中房地产开发成本及开发产品和委托贷款业务增加较多，其他应收款占比较高，资产流动性有待改善。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 34.52%。截至 2017 年底，公司负债合计 650.36 亿元，其中流动负债占 42.72%，非流动负债占 57.28%，近三年流动负债比重呈波动下

降趋势。

(1) 流动负债

2015~2017 年，公司流动负债年均复合增长 25.54%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 277.82 亿元，以其他应付款（占 16.30%）和其他流动负债（占 45.48%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款年均复合下降 24.68%。截至 2017 年底，短期借款为 26.21 亿元，同比下降 66.57%，主要系下属金融机构拆入款项重分类至其他流动负债科目；其中质押借款 0.70 亿元、抵押借款 9.67 亿元、保证借款 7.94 亿元、信用借款 7.90 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合变动率为 13.73%。截至 2017 年底，公司应付账款为 21.90 亿元，主要为石油化工业务和综合物流业务应付款；从账龄来看，1 年以内的占 81.17%，1~2 年的占 3.34%，2 年以上的占 15.50%，账龄较短。

2015~2017 年，公司其他应付款有所波动，年均复合下降 4.52%。截至 2017 年底，公司其他应付款合计 45.28 亿元，同比增长 21.14%，主要系企业间往来款项增加所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 202.39%，截至 2017 年底为 126.36 亿元，主要系下属金融机构拆入款项从短期借款重分类至此科目所致。构成以同业借款（占 92.20%）、应付短期债券（占 3.64%）和信托扶持基金（占 3.17%）为主。

(2) 非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债年均增长 42.63%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 372.54 亿元，以长期借款（占 80.86%）和应付债券（占 13.46%）为主。

近年公司加大举借长期贷款的力度，2015~2017 年长期借款年均复合增长 61.19%，截至 2017 年底为 301.25 亿元，其中质押借款 9.01 亿元、抵押借款 9.61 亿元、保证借款 75.73 亿元、信用借款 206.90 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券年均复合下

降 8.52%。截至 2017 年底，公司应付债券为 50.14 亿元，同比下降 27.89%，主要系公司到期偿还了“14 武经发 PPN001”、“12 武经发 MTN1”、“12 武经发 MTN2”、“11 武经发投债”等多期债券。

表14 截至2017年底公司应付债券明细(单位:亿元)

债券名称	发行日期	期限	额度
中央国债登记结算有限责任公司 2014 年度第一期中期票据	2014/10/29	5 年	4.00
15 武经发 PPN001	2015/3/30	3 年	9.00
煤气债券	2015/4/1	--	1.26 万元
15 武金控 PPN002	2015/10/30	3 年	10.00
16 武金 01	2016/3/31	5 年	12.00
16 武金 02	2016/4/20	5 年	8.00
公司债券-165 商贸	2016/5/4	5 年	3.00
17 武金控 MTN001	2017/8/21	5 年	6.00
合计	--	--	52.00

资料来源:公司审计报告

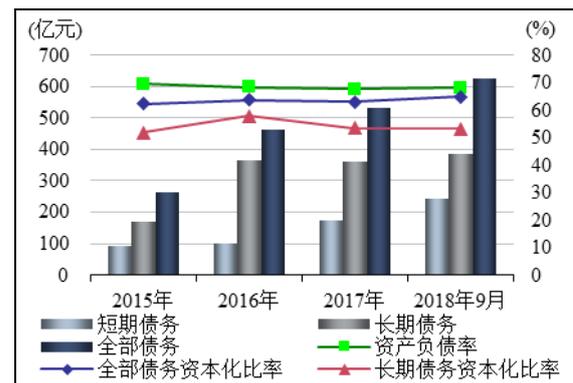
2015~2017 年,公司长期应付款年均复合增长 74.56%,截至 2017 年底为 12.07 亿元,同比增长 23.48%,其中融资租赁款 8.18 亿元(来自于金澳科技和武汉阳逻开发有限公司下属武汉金控新能源汽车租赁经营有限公司从金融租赁公司获取的融资,用于租赁生产设备和新能源汽车),已计入长期债务。

截至 2018 年 9 月底,公司负债合计 727.87 亿元,较 2017 年底增长 11.92%,主要系下属金融机构拆入款项增加导致其他流动负债大幅增长以及公司于 2018 年 3 月发行了 15 亿元“18 武金控 SCP001”所致;其中流动负债占 42.72%,非流动负债占 57.28%,负债构成以非流动负债为主。

2015~2017 年,公司全部债务快速增长,分别为 261.76 亿元、464.70 亿元和 533.38 亿元,年均复合增长 42.75%,长期债务占比分别为 64.73%、78.32%和 67.41%。截至 2018 年 9 月底,公司全部债务为 626.43 亿元,其中短期债务占 38.66%,长期债务占 61.34%。从债务指标来看,2015~2017 年,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三年加权平均值为 68.19%、63.11%和 54.47%,2017 年底分别为 67.59%、63.10%和 53.55%,截至 2018 年 9 月底,上述三指标分别为 68.23%、64.89%和 53.13%,公司债务负担重。2017 年公司发行了永续中期票据“17 武金控 MTN002”,本金 10 亿元,扣除各项费用后实际募集金额 9.88 亿元;2018 年公司发行了永续中期票据“18 武金控 MTN002”,本金 10 亿元,扣除承销费用后实际募集金额 9.93 亿元,上述永续中票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,认为本期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 2017 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.29%、63.85%和 54.35%;2018 年 9 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.52%、66.25%和 54.63%。

图5 2015~2018年9月公司债务情况



资料来源:公司财务报表

总体看,近年公司流动负债占比波动下降,负债结构以非流动负债为主。随着有息债务的快速增加,公司债务规模快速上升,债务负担重。考虑到公司在建项目的推进将存在一定对外融资需求,负债水平仍可能上升。

所有者权益

2015~2017年,公司所有者权益年均复合增长40.46%。截至2017年底,公司所有者权益合计311.92亿元(含少数股东权益181.54亿元)。截至2017年底,公司归属于母公司权益130.38亿元中,实收资本、资本公积、未分配利润及其他综合收益分别占30.04%、39.97%、11.97%和8.26%。

2015~2017年,公司实收资本逐年增加。截至2017年底,公司实收资本39.17亿元,较2016年底增加0.55亿元,为来自于股东武汉市国资委的资本金注入,未来将逐年补足注册资本金额。

截至2017年底,公司其他权益工具10.00亿元,为公司于2017年9月发行的永续债券“17武金控MTN002”。

2015~2017年,公司资本公积快速增长,其中2016年底较2015年底大幅增长97.79%,主要系收到针对国家集成电路产业基金项目的注资25亿元。截至2017年底,公司资本公积52.11亿元,同比增长1.12%。

截至2018年9月底,公司所有者权益合计338.94亿元,较上年底增长8.66%,其中,其他权益工具较2017年底大幅增加10.00亿元,主要系2018年9月发行的永续债券“18武金控MTN002”所致;其他科目较2017年底变化不大。

总体看,公司少数股东权益占比较高,所有者权益稳定性偏弱。

4. 盈利能力

2015~2017年,公司营业收入年均复合增长78.90%,2017年实现营业收入430.66亿元,同比增长8.07%,其中生产贸易业务和综合金融服务业务分别大幅增长至316.07亿元和53.05亿元;同期,公司营业成本年均复合增长86.11%,2017年为351.65亿元。

2015~2017年,由于毛利率低的生产贸易业务规模大增,且产生的消费税及其附加较高

导致公司营业利润率波动下降,分别为20.66%、11.04%和13.93%。

从期间费用来看,2015~2017年,公司期间费用总额分别为24.25亿元、37.75亿元和45.00亿元,年均复合增长36.23%,主要系公司业务及债务融资规模扩大所致。近三年,期间费用占营业收入的比重分别为18.02%、9.47%和10.45%。总体看,期间费用规模较大,公司对期间费用控制能力有待加强。

2015~2017年,公司实现的投资收益分别为10.51亿元、9.58亿元和4.07亿元,分别为同期利润总额73.12%、60.90%和22.29%,2017年公司投资收益同比大幅下降5.51亿元,主要系2016年投资收益中包含受让国通信托股权产生的收益以及未合并国通信托前权益法核算的长期股权投资收益,2017年无上述收益项目。投资收益的主要来源为金融类股权分红、并购收益和资产整合退出产生的股权转让收益。

2015~2017年,公司营业外收入年均复合下降19.35%,2017年为2.30亿元,较上年下降58.44%,主要系根据《企业会计准则第16号——政府补助》财会[2017]15号文件,自2017年1月1日起将与日常经营活动相关的政府补助列报为其他收益所致,2017年公司其他收益为0.76亿元。2015~2017年,公司利润总额和净利润持续增长,分别年均复合增长12.71%和12.21%;2017年公司分别实现利润总额和净利润18.26亿元和11.90亿元。

从盈利指标来看,2015~2017年,公司总资产收益率分别为6.24%、4.94%和5.16%;净资产收益率分别为5.98%、3.81%和3.82%。公司整体盈利水平较低。

由于综合金融服务业务和生产贸易业务收入增长,2018年1~9月,公司实现营业收入287.83亿元,同比增长3.37%,营业利润率较2017年升至17.07%。同期,公司利润总额15.45亿元,同比增长23.02%。

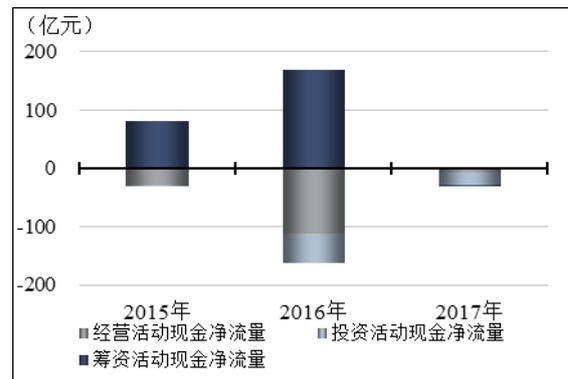
总体看,近年来公司多个业务板块收入实

现增长，生产贸易业务对收入贡献大，但其低毛利率特性拉低了公司经营业务的综合盈利能力；公司投资项目经营良好，投资收益对利润水平有重要贡献。未来，随公司经营战略的进一步实施，公司整体的收入水平和盈利规模有望持续增长，同时作为投资控股型企业，公司收益可能更多的以股权转让溢价、分红等形式实现。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长24.95%，2017年为905.75亿元；其中销售商品和提供劳务收到的现金近三年年均复合增长71.75%，2017年为460.52亿元，高于营业收入，主要系委托贷款业务收回的本金，以及金融资产交易业务、票据经纪业务代收的款项计入了经营活动现金流入，但只有上述业务实现的服务费和利息收入计入了营业收入所致。2017年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金规模均有所下降，主要系金融服务业务带来的现金流入流出有所减少（根据宏观形势和政策要求，业务发生规模有所控制）所致，分别占当期经营活动流入量和流出量的49.14%和46.64%，对经营活动现金流影响较大。2017年，由于购买商品、接受劳务支付的现金（主要是主营业务的现金支出）和支付其他与经营活动有关的现金（委托贷款业务借出的本金，以及金融资产交易业务、票据经纪业务代付的款项）规模较大，公司经营现金表现为净流出，流出额为6.24亿元。从现金收入实现质量来看，2015~2017年，公司现金收入比为分别为116.02%、116.97%和106.94%，考虑到公司应收账款额度较高且现金流入中计入了大量委托贷款业务资金，该指标与实际的收入实现质量存在偏离。

图6 2015~2017年公司现金流状况



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长31.31%，2017年为61.34亿元，其中收回投资收到的现金38.14亿元（主要为收回理财资金及股权转让款）、取得投资收益收到的现金3.55亿元（主要为投资分红）、收到其他与投资活动有关的现金19.57亿元（主要为子公司购买的短期理财产品到期）；2017年公司投资活动现金流出84.67亿元，其中投资支付的现金58.77亿元，主要为对长期股权投资被投资企业的增资及对新增参股企业的投资、国家集成电路基金出资和理财资金支出。2015~2017年，公司投资活动现金流净额分别为-1.75亿元、-50.48亿元和-23.33亿元。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降4.80%，其中取得借款收到的现金157.00亿元，吸收投资36.95亿元（主要是少数股东投入）；公司筹资活动现金流出仍然主要用于偿还债务。2015~2017年，筹资活动现金流净额分别为79.99亿元、168.96亿元和-0.01亿元。

2018年1~9月，公司经营现金净流量为15.75亿元，表现为净流入，主要系综合金融服务业务的收回、收入资金大于借出、付出资金所致。投资活动现金净流出12.59亿元；筹资活动现金流量净额为8.62亿元。

总体看，公司经营现金受金融业务等其他与经营活动有关的现金流影响较大，经

营活动现金流量净额持续为负；同时公司加大对参股企业的投资，所需资金主要来源于有息债务；公司对外融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模较大，2015~2017年，公司的流动比率和速动比率保持在相对较好水平，流动比率分别为194.47%、262.64%和198.81%；速动比率分别为164.07%、233.50%和174.90%；截至2018年9月底上述指标分别为174.86%和156.55%。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存货占比较大，实际的短期支付能力弱于指标所反映；2017年，公司经营活动现金流净额为负，无法对流动负债形成有效保障。考虑到公司货币资金及可供出售金融资产充足，公司流动性良好资产对短期债务保障能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为33.36亿元、46.48亿元和55.27亿元；全部债务/EBITDA倍数近三年有所波动，分别为7.85倍、10.00倍和9.65倍；由于近几年公司债务结构变化，长期债务增长较快，利息支出随之增长，导致EBITDA利息倍数逐年下降，分别为1.97倍和1.77倍和1.73倍。公司EBITDA对全部债务的保障能力一般。

截至2018年9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10.87亿元，担保比率为3.21%，被担保单位湖北汉新高速公路有限责任公司和湖北汉洪高速公路有限责任公司，目前被担保企业均经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

表15 截至2018年9月底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保公司	金额	期限
湖北汉新高速公路有限责任公司	8.09	至2026年6月
湖北汉洪高速公路有限责任公司	2.78	至2023年10月

合计	11.15	--
----	-------	----

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）262.25亿元，尚未使用额度69.50亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1042010311295321Y），截至2019年1月10日，公司目前在16家金融机构共计118.48亿元的业务仍未结清；已结清的信贷业务中无不良和违约信息记录，未结清的信贷业务中共有45笔记录，均为正常类；公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、武汉市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度上限为21亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加21亿元有息债务，为2018年9月底长期债务和全部债务的5.47%和3.35%，本期中期票据的发行对公司现有债务的影响程度较小。

截至2018年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为68.23%、64.89%和53.13%。以公司2018年9月底报表财务数据为基础，预计本期21亿元中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至68.84%、65.64%和54.45%，公司债务负担略有加重。若将公司于2017年发行的永

续中期票据“17 武金控 MTN002”（本金 10 亿元，扣除各项费用后实际募集金额 9.88 亿元）和 2018 年发行的永续中期票据“18 武金控 MTN002”（本金 10 亿元，扣除承销费用后实际募集金额 9.93 亿元）纳入计算，上述指标将分别上升至 70.66%、67.65%和 57.12%。本期中期票据用于偿还公司本部的有息债务和补充流动资金，发行后公司整体债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 33.36 亿元、46.48 亿元和 55.27 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 1.59 倍、2.21 倍和 2.63 倍；2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 580.12 亿元、961.05 亿元和 905.75 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 27.62 倍、45.76 倍和 43.13 倍。

考虑本期中期票据设置利息递延支付条款，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于其他普通债券分期支付压力。

总体看，EBITDA 对本期中期票据的保障程度高，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低。

十、结论

公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，自成立以来公司积极推进资产整合、清理的相关工作，同时在地方政府的支持下承建或参股部分省属、市属重点项目，经过重组和产业调整，资产质量得到改善，业务规模保持增长。在武汉市国资委的支持下完成资产重组，公司资产及收入规模较快增长，目前已形成以综合物流服务、生产贸易、综合金融服务、实业投资与经营、房地产为主的经营结构，综合金融服务业务盈利能力较强，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

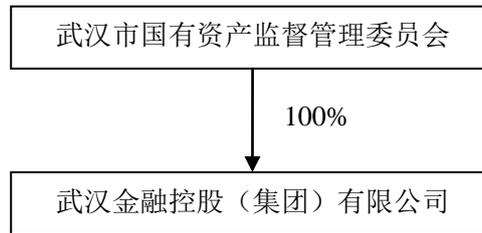
显著增长，且具有良好的发展前景和增值空间。

目前，公司法人治理结构有待完善，管理效率有待提升，公司仍处于整合阶段，部分额度较大的权益类投资尚处于培育期，尚未释放效益，整体盈利能力偏弱。作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，公司得到的政府支持力度较大，投资项目分布较广，具备良好的升值空间。盈利能力较强的综合金融服务业务发展得到公司和股东的大力支持，有助于未来持续提高公司整体的盈利能力和偿债能力。

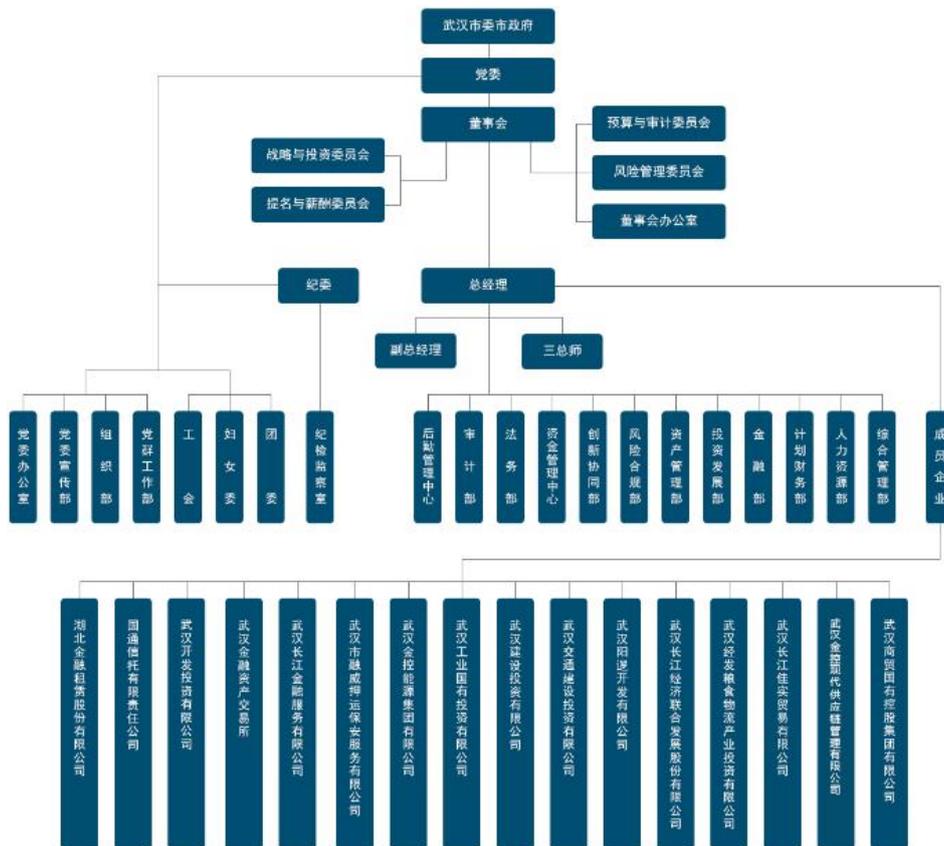
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司二级子公司情况

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	18000.00	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	39534.40	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、装备的经营、租赁，信息咨询服务	18100.00	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；新能源汽车销售、租赁；新能源汽车技术咨询服务；新能源汽车售后维修及其他服务；新能源汽车销售代理；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	46500.00	100%	100%
武汉商贸国有控股集团	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%
武汉长江佳实贸易有限公司	危化品经营（票面）：爆炸品、压缩气体和液化气体、易燃液体、自燃物品和遇湿易燃物品、氧化剂和过氧化物、毒害品和感染性物品、腐蚀品；剧毒化学品；易制毒化学品（限二类、三类）。国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；企业管理咨询，商务咨询；销售黄金、白银制品（不含进出口）、初级农产品、饲料和饲料添加剂、棉花及纺织品、文化用品、建筑材料、装饰材料、化工产品、机械设备、家用电器、五金交电、金属矿产品、非金属矿产品（不含石油）、石油制品（不含成品油）、燃料油（不含闪点在 60℃以下的燃料油）、通讯器材（专营除外）、计算机及辅助设备、日用品	30000.00	51%	51%
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%	100%
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等	10000.00	100%	100%
湖北金融租赁股份有	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；	300000.00	49%	49%

限公司	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			
武汉金控能源集团有限公司	对石油业、化工、新能源业、物流业的投资；企业管理咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；成品油（不含汽油）批发兼零售	150000.00	33.30%	33.30%
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），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，货物搬运、装卸服务(涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营)	50000.00	100%	100%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	82.52	86.79	58.89	70.22
资产总额(亿元)	517.50	838.68	962.28	1066.81
所有者权益(亿元)	158.09	265.45	311.92	338.94
短期债务(亿元)	92.32	100.74	173.81	242.19
长期债务(亿元)	169.44	363.97	359.56	384.24
全部债务(亿元)	261.76	464.70	533.38	626.43
营业收入(亿元)	134.56	398.48	430.66	287.83
利润总额(亿元)	14.38	15.73	18.26	15.45
EBITDA(亿元)	33.36	46.48	55.27	--
经营性净现金流(亿元)	-29.56	-112.63	-6.24	15.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.57	15.96	19.82	--
存货周转次数(次)	2.40	6.02	5.70	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.59	0.48	--
现金收入比(%)	116.02	116.97	106.94	120.77
营业利润率(%)	20.66	11.04	13.93	17.07
总资本收益率(%)	6.24	4.94	5.16	--
净资产收益率(%)	5.98	3.81	3.82	--
长期债务资本化比率(%)	51.73	57.83	53.55	53.13
全部债务资本化比率(%)	62.35	63.65	63.10	64.89
资产负债率(%)	69.45	68.35	67.59	68.23
流动比率(%)	194.47	262.64	198.81	174.86
速动比率(%)	164.07	233.50	174.90	156.55
经营现金流动负债比(%)	-16.77	-57.58	-2.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.77	1.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.85	10.00	9.65	--

注：1.2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2.其他流动负债和应付债券中的同业拆借款以及短期融资券和超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；3.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；4.未将计入所有者权益的永续中期票据计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-营业税金及附加)/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 武汉金融控股（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉金融控股（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉金融控股（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉金融控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉金融控股（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉金融控股（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉金融控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉金融控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉金融控股（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉金融控股（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉金融控股（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。