跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1850 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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AA^+，评级展望为稳定，并维持“12武经发MTN1”和“12武经发MTN2”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

武汉金融控股（集团）有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 武经发 MTN1	3.5 亿元	2012/6/18-2017/6/18	AA^+	AA^+
12 武经发 MTN2	4.5 亿元	2012/12/27-2017/12/27	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.57	19.91	82.52	123.83
资产总额(亿元)	280.80	345.36	517.50	597.79
所有者权益(亿元)	86.71	104.98	158.09	186.12
长期债务(亿元)	81.47	104.21	169.44	242.20
全部债务(亿元)	126.67	159.12	261.76	325.74
营业收入(亿元)	69.06	125.99	134.56	93.02
利润总额(亿元)	9.90	12.59	14.38	3.11
EBITDA(亿元)	18.65	25.53	33.36	--
经营性净现金流(亿元)	-10.38	-12.21	-29.56	-17.46
营业利润率(%)	23.98	19.30	20.66	9.63
净资产收益率(%)	8.36	8.90	5.98	--
资产负债率(%)	69.12	69.60	69.45	68.87
全部债务资本化比率(%)	59.36	60.25	62.35	63.64
流动比率(%)	160.91	167.45	194.47	272.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.79	6.23	7.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.23	1.97	--
经营现金流动负债比(%)	-9.53	-9.58	-16.77	--

注：1.其他流动负债和应付债券中的短融和超短融已计入短期债务及相关计算指标；2.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；3.2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

姜 帆　张 钰
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，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。联合资信评估有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，公司重点发展的盈利能力较强的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，未来公司整体的资产质量和盈利水平有望改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“12 武经发 MTN1”和“12 武经发 MTN2”AA^+的信用等级。

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. 公司已形成以综合物流服务、生产贸易和金融服务为主的经营板块，主营业务结构清晰。
3. 公司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，未来发展前景良好。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内中期票据保护程度好。

关注

1. 公司对资产重组后新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. 跟踪期内，生产贸易业务波动性大，对公司收入规模和经营活动现金流规模影响大，利润贡献度有限；公司整体盈利水平仍然较低，投资收益对利润水平贡献较大。
3. 公司委托贷款业务规模大。
4. 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。
5. 跟踪期内，公司债务规模快速扩大，负债水平持续上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉金融控股（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉金融控股（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因武汉金融控股（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉金融控股（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用及存续期内债券“12 武经发 MTN1”和“12 武经发 MTN2”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，系经武汉市委办公厅武办文[2005]28 号文件批准，由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”）负责组建成立，并于 2005 年 8 月领取了注册号为 4201001104053 的企业法人营业执照。根据武办文[2005]28 号文件，公司由原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司（以下简称“开发投公司”）、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单位国有股权合并重组而成。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 4.62%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。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），武汉市人民政府第 139 次常务会会议审议通过，同意公司更名为“武汉金融控股（集团）有限公司”，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。

公司为国有独资公司，控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（附件 1-1）。公司注册资本人民币 40 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 36.59 亿元。

公司经营范围：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、旅游等与产业结构调整关联的投资业务；企业贷款担保、个人消费贷款担保；信息咨询；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。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。

截至 2016 年 3 月底，纳入公司合并范围二级子公司 14 家（附件 1-3）；公司本部设人力资源部、投资发展部、计划财务部、资产管理部、小贷管理部、金融部、审计部、法务部、生活服务中心、资金管理中心、综合管理部共 11 个部门（附件 1-2）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 517.50 亿元，所有者权益合计为 158.09 亿元（其中少数股东权益 70.63 亿元）。2015 年，公司合并口径实现营业收入 134.56 亿元，利润总额 14.38 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 597.79 亿元，所有者权益合计为 186.12

亿元（其中少数股东权益 73.38 亿元）。2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 93.02 亿元，利润总额 3.11 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：马小援。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

公司目前投资范围以实业投资、金融服务产业为主，涉及生产资料流通、物流及金融服务业等行业。

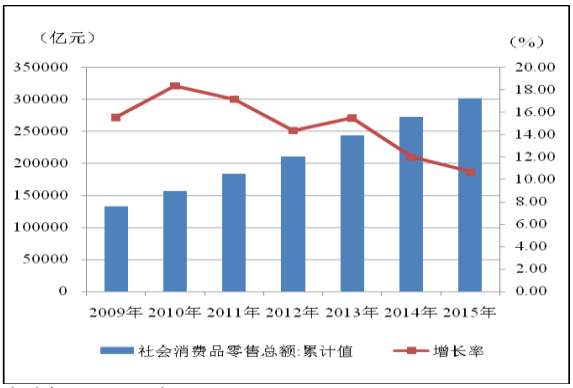
1．行业分析

（1）生产资料流通

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大。2013 年生产资料行业保持平稳向好运行态势，生产资料流通规模增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。2013 年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，市场价格延续震荡下行走势。1~12 月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降 4.6%，降幅较上年收窄 1 个百分点；比年初下降 1.2%，降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别是 1~2 月、8~9 月和 12 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看，12 月份黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行，环比分别下降 0.1%、0.9%和 0.2%，但跌幅分别收窄 0.6、0.3 和 0.2 个百分点；化工产品和汽车价格止跌回升，环比分别上涨 0.8%和 1.5%；原煤、成品油和建材类产品价格继续上涨，环比分别上涨 13.3%、3.2%和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。

根据中国物流信息中心数据，2014 年 11 月份，生产资料市场整体供需格局未有明显改善，市场价格延续下行走势，但受煤炭需求增长、基建投资回升和房地产政策调整等因素影响，降幅有所收窄。当月环比下降 0.77%，降幅较上月收窄 0.83 个百分点；同比下降 6.11%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点。2014 年 1~11 月，累计平均价格，同比下降 4.01%，比年初下降 2.74%。从监测的九大类品种看，原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他 7 大类产品价格继续下降。其中，黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄，收窄幅度超过 2 个百分点。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

根据国家统计局数据，2015 年，累计社会消费品零售总额 300931 亿元，名义同比增长 10.68%（增速同比回落 1.29 个百分点），扣除价格因素实际同比增长 10.60%。按经营单位所在地划分，城镇消费品零售额 258999 亿元，同比增长 10.50%；乡村消费品零售额 41932 亿元，同比增长 11.80%。按消费形态划分，商品零售收入 268621 亿元，同比增长 10.60%，其中限额以上单位商品零售 133891 亿元，同比增长 7.90%；餐饮收入 32310 亿元，同比增长 11.70%。2015 年，全国网上零售额 38773 亿元，同比增长 33.30%，其中，实物商品网上零售额 32424 亿元，同比增长 31.6%，占社会消费品零售总额的比重为 10.77%；非实物商品网上零售额 6349 亿元，同比增长 42.40%。

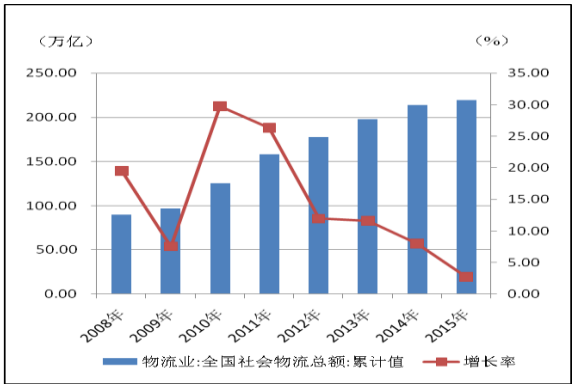
整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、网络布局、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（2）物流行业

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。根据中国物流与采购联合会统计，2015 年全国社会物流总额 219.20 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.80%，增幅比上年回落 2.10

个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 204.00 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.10%，增幅比上年回落 2.20 个百分点；进口货物物流总额 10.40 万亿元，同比增长 0.20%，增幅比上年回落 1.90 个百分点；农产品物流总额 3.50 万亿元，同比增长 3.90%，增幅比上年回落 0.20 个百分点；再生资源物流总额 8616 亿元，同比增长 19.0%，增速比上年提高 4.90 个百分点；单位与居民物流总额 5078 亿元，同比增长 35.50%，增速比上年提高 2.6 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，物流需求规模速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

图2　中国物流总额及增长率



资料来源：Wind 资讯

2014 年 11 月 18 日，国家发改委、交通部、商务部、国家铁路局、中国民航局、国家邮政局及国家标准委联合印发《关于我国物流业信用体系建设的指导意见》。《意见》提出了加强物流信用服务机构培育和监管、推进信用记录建设和共享、积极推动信用记录应用、开展专业物流领域信用建设试点、加强物流信用体系建设的组织协调等十余项措施。《意见》对建立健全物流业信用体系，营造公平竞争、诚信经营的市场环境，发挥市场在物流资源配置中的决定性作用和更好地发挥政府作用，促进物流业加快转型升级；对于降低社会物流成本，提高物流效率，提升经济运行的质量和效益具有重要意义。

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。发挥互联网平台实时、高效、精准的优势，对线下运输车辆、仓储等资源进行合理调配、整合利用，提高物流资源使用效率，实现运输工具和货物的实时跟踪和在线化、可视化管理，鼓励依托互联网平台的“无车承运人”发展。推广城市共同配送模式，支持物流综合信息服务平台建设。鼓励企业在出口重点国家建设海外仓，推进跨境电子商务发展。

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；在相关政策支持下，武汉市物流设施进一步完善，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。

2. 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，总面积 8494 平方公里，常住人口 1033.80 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，2015 年武汉市地区生产总值 10905.60 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 359.81 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 4981.54 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 5564.25 亿元，增长 9.6%。一、二、三产业比重由上年的 3.5:47.5:49.0 调整为 3.3:45.7:51.0。第三产业比重超过 50%。

2015 年，武汉市全社会固定资产投资（含农村私人投资）7725.26 亿元，比上年增长 10.3%。其中，房地产开发投资 2581.79 亿元，增长 9.7%。商品房销售面积 2627.19 万平方米，增长 15.6%。商品房销售额 2247.76 亿元，增长 24.4%。商品房待售面积 626.15 万平方米，下降 18.6%。

财政实力方面，2015 年武汉市全年公共财政预算总收入 2231.67 亿元，比上年增长 12.7%。地方公共财政预算收入 1245.63 亿元，增长 12.0%。

2015 年武汉市社会消费品零售总额 5102.24 亿元，比上年增长 11.6%；进出口总额 280.72 亿美元，比上年增长 6.3%；金融机构存款余额 19393.16 亿元，比上年增长 16.1%；金融机构贷款余额 17135.79 亿元，比上年增长 18.4%。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，控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会。公司注册资本人民币 40 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 36.59 亿元。

2. 公司职能、运营目标及运营特点

公司是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。

受承接的历史资产的影响，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，公司仍处于整合阶段。

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、方正东亚信托有限责任公司等多个省属、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2016年3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	19.23	19.90	处于上市辅导期；公司现为该行第一大股东
武汉商联（集团）股份有限公司	2007 年 5 月	控股鄂武商 A（SZ.000501）、武汉中百（SZ.000759）、武汉中商（SZ.000785），是武汉市政府为整合国有商业资产而成立的区域性国有商业集团	5.14	28.27	武汉国有资产经营公司控股，实际控制人为武汉市国资委
湖北省联合发展投资有限公司	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
方正东亚信托有限责任公司	2010 年	在原武汉国际信托投资公司基础上重组成立，是总部设在武汉的两家信托公司之一	1.20	10.00	方正集团现为该公司第一大股东

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 17 名高级管理人员，均具有本科及以上学历。

公司董事长兼党委书记马小援先生，1951 年生，博士学位，正高级经济师职称，享受国务院专家津贴；历任武汉市江岸区委办公室主任、区委常委、区委副书记，武汉市委办公厅副主任、市委保密办主任、市保密局局长，武汉市委副秘书长；市纪委委员，中共黄陂区委书记、区人大常委会主任；现任公司党委书记、董事长，武汉市人大代表。武汉市劳动模范。

公司总经理谌赞雄先生，1963 年生，博士学位，高级经济师职称；曾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；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2015 年底，公司本部在职员工 99 人，其中硕士及以上学历占 53.54%，本科学历占 38.38%，大专及以下学历占 8.08%；本部员工构成以管理人员为主，占 94.95%，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。在公司成立之初，武汉市政府即对公司的职能和运营目标给予了明确定位。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。政府安排给有关行业、部门有偿使用的专项建设资金，由有关委办局根据产业发展规划，提出投资项目预算，报市政府审核后，由市财政通过公司组织实施（《市委办公厅市政府办公厅转发市国资委《关于组建武汉经济发展投资（集团）有限公司的实施方案》的通知》，武办文[2005]28 号）。

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。

公司持续获得政府补贴资金支持，2013~2015年分别为2690.04万元、4871.49万元和5968.52万元，其中2015年政府补助主要包括：税收返还1013.93万元、牛肉专供补贴1613.84万元、新农村建设基金778.32万元、东湖高新区财政局金融服务平台补贴347.11万元、个人创业担保补贴340.35万元和税务财政扶持310.16万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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，但由于控股企业的经营格局尚在形成之中，规模相对较小。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。

公司主营业务划分如表2所示。2013~2015年随着生产贸易板块收入大幅增长，公司营业收入分别为69.06亿元、125.99亿元和134.56亿元，年均复合增长39.59%；此外综合物流服务和金融服务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、典当及其他零星业务，收入占比小。公司最主要的利润来源为金融服务板块。

2013年，以商贸控股为主要运营主体的综合物流服务板块是公司最主要的收入来源、第二大利润来源；2014年以长江佳实为运营主体的生产贸易板块收入大幅扩张，成为公司最主要的收入来源，综合物流服务板块仍为第二大利润来源；2015年，受金融服务和房地产板块收入增长影响，公司实现营业收入134.56亿元，同比增长6.81%，生产贸易板块仍为公司第一大收入来源，金融服务板块仍为公司最主要的利润来源。

从毛利率情况来看，近年来，公司金融服务板块毛利率保持高位，是公司最主要的利润来源；综合物流服务板块毛利率小幅波动，2015年为11.78%；2015年以前，生产贸易板块的主要运营主体为长江佳实，2015年公司新设立武

汉金控能源投资有限公司（以下简称“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“金澳科技公司”）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2015年生产贸易板块毛利率显著提升至4.98%；2015年，受市场波动影响，公司房地产板块毛利率降至20.79%；同期，受控股公司服务业务毛利率下降影响，公司实业投资与经营板块毛利率降至18.15%。受上述因素综合影响，2013~2015年公司整体毛利率波动中略有下降，2015年为24.55%。

2016年1~3月，公司实现营业收入93.01亿元，同比大幅增长365.77%，主要原因是公司合并范围新增金控能源公司，其开展的石油化工生产贸易业务规模扩大带动整体营业收入大幅提升，生产贸易板块占营业收入比重大幅增长至76.65%，其他各版块收入占比均受到不同程度压缩；同期，受毛利率相对较低的生产贸易板块收入占比大幅增加影响，公司整体毛利率降至14.12%。

表2　公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	2013年			2014年			2015年			2016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	35.86	51.93	12.63	37.99	30.16	12.26	38.10	28.31	11.78	8.02	8.62	14.21
金融服务	11.21	16.23	94.29	19.30	15.32	90.60	24.92	18.52	89.93	6.27	6.74	92.03
生产贸易	9.76	14.13	0.92	55.13	43.76	0.68	55.44	41.20	4.98	71.29	76.65	6.56
实业投资与经营	7.96	11.52	17.34	7.42	5.89	24.12	5.51	4.09	18.15	0.76	0.82	32.89
房地产	3.57	5.17	32.77	5.43	4.31	29.85	10.34	7.68	20.79	6.60	7.10	18.79
其他业务	0.70	1.01	12.86	0.71	0.57	67.41	0.25	0.19	88.00	0.07	0.08	71.43
合 计	**69.06**	**100.00**	**25.81**	**125.98**	**100.00**	**20.97**	**134.56**	**100.00**	**24.55**	**93.01**	**100.00**	**14.12**

资料来源：公司提供

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。2015年，公司综合物流板块实现收入38.10亿元，较2014年基本持平；同期，综合物流板块毛利率为11.78%，较2014年小幅下降0.48个百分点。

① 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
冷链物流	0.59	0.63	0.62	0.15
金属加工物流	4.13	3.22	1.30	0.13
油脂生产储运	14.25	16.20	16.82	0.83
合计	**18.97**	**20.05**	**18.74**	**1.11**

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。2015 年，公司继续保持全国最大的冷链物流企业、华中地区最大的肉类冷藏企业和国内肉类冷藏物流区域中心之一的领先优势，并由“冷库+市场”的经营模式向“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。

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。2015 年，公司钢材物流业务仍继续辐射湖北及河南、安徽、湖南、江苏等地区，并保持较为完整的供应链合作关系。

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。2015 年，油脂生产储运逐步向“经营、分装、仓储三位一体”的商业模式转变。

② 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，仓储型物流业务主要包括子公司武汉经发粮食物流产业投资有限公司、武汉四方交通物流有限责任公司、商贸控股下属的武汉诚通物流有限公司和武汉副食商业储备有限公司，分别从事的粮食物流、货运站场仓储服务、铁路集装箱物流和应急储备供应等。

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，每年还按照按月预拨，年终清算的方法获得财政补贴。

③ 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贸易及供应链增值服务产业，打造中部地区现代综合贸易高端增值服务供应商。

表 4　公司综合物流业务主要客户

物流业务子版块	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，中石特管、许继电器
	油脂生产储运	上游：中粮集团、中国储备粮食管理总公司湖北分公司、中国植物油公司、嘉吉粮油公司等；下游：武汉本地的中百仓储、武商量贩、中商平价、华联、麦德龙、家乐福等大型超市
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
	铁路集装箱物流	蒙牛、伊利、“金龙鱼”食用油、农夫山泉、美的、海尔、A.O.史密斯热水器等
	应急储备供应	上游：武汉市及周边活猪、活牛养殖基地及食糖生产厂商；下游：猪牛肉制品及食糖销售商等
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	一汽大众、一汽奥迪、上汽通用、上海大众、神龙汽车等大型车企

资料来源：公司提供

金融服务业务

在金融服务板块，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%，2015 年实现并表）；公司直接和间接持有汉口银行 19.90%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、方正东亚信托公司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；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，不断扩大参与金融业的广度和深度；公司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，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。

公司的金融服务业务主要涉及的子公司武汉信用风险管理有限公司（以下简称“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、征信、产业项目资金支持和顾问等综合金融服务所形成的担保费和委贷利息，以及提供征信系统信息查询和信用评级服务、项目资金支持和顾问收取的服务费。截至 2015 年底，武汉信用合并资产总额 201.12 亿元，其中流动资产 157.90 亿元；负债总额 147.78 亿元，其中流动负债 82.69 亿元；所有者权益合计 53.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 35.36 亿元。2015 年，武汉信用实现营业收入 18.71 亿元；净利润 4.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.67 亿元。2016 年 1~3 月，武汉信用实现营业收入 4.75 亿元，占 2015 年全年的 25.38%；利润总额 1.60 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、保付代理和个人贷款担保等。2015 年，公司实现担保业务收入 3.18 亿元。

表 5　截至 2015 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	190 家企业	有限责任公司	1057579	正常经营
武汉信用担保（集团）股份有限公司	50 名个人	个人	53450	--
武汉中小企业信用担保有限公司	86 家企业	有限责任公司	159003	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	23 名个人	个人	17500	--
武汉市创业担保有限责任公司	5 家企业	有限责任公司	3250	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	1898 名个人	个人	14851	--
合计	--	--	**1305633**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 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 2015 年底，公司担保业务的担保余额为 130.56 亿元；从期限分布结构来看，6~12 个月到期的占 58%，12~24 个月到期的占 13%，24 个月以上到期的占 29%；公司的担保客户中 96%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。2015 年，公司担保业务代偿额为 1.88 亿元，代偿回收额为 5307 万元，代偿率为 1.71%。截至 2016 年 3 月底，公司担保业务担保余额为 132.64 亿元，武汉信用净资产为 85.35 亿元，担保杠杆率为 1.55 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。2013~2015 年，公司累计发放贷款 664 笔，累计发放贷款金额为 3904333 万元；2015 年底处于存续期的贷款 81 笔，处于存续期的贷款余额 686478 万元；客户主要为企业客户，主要分布于建筑、商贸、房地产等行业。2013 年至今，公司委托贷款业务发生逾期 5 笔，逾期金额 3681 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功能是集聚金融信息资源，推动金融资产流转；发现金融价格，规范金融资产交易；优化金融资源配置，促进区域经济发展；战略定位于立足湖北，面向中部，辐射全国。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，是目前国内最大的以票据经纪为主业的金融服务公司之一，已在北京、上海、广州、成都、郑州等地设立办事处，与当地招商银行、民生银行和多家城商行、农商行和信用社建立了合作关系，未来计划开拓金融信息数据处理、金融咨询、金融研究分析和银行外包等多种业务，实现跨区域多元化经营。2015 年，长江金融实现营业收入 6036.97 万元、利润总额 2690.46 万元；2016 年 1~3 月，长江金融实现营业收入 1140.74 万元、利润总额-24.20 万元；长江金融对公司当期收入形成一定补充。

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，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，是中部地区资本金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。2015 年，湖北金融租赁公司实现营业收入 0.84 亿元，未来公司金融服务板块的收入规模和盈利能力有望进一步扩大和增强。

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移交予公司。公司计划以融威押运划转为契机，大力发展金融物业和金融后勤服务产业。2015 年，融威押运实现营业收入 3.23 亿元。

生产贸易板块

公司生产贸易业务来源于子公司武汉金控能源投资有限公司的石油化工生产贸易业务和武汉长江佳实贸易有限公司的商品贸易业务。

2013 年 7 月，公司设立了武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）。长江佳实注册资本 3 亿元，是武汉东湖开发区内资本规模最大的商贸企业，也是武汉市重点支持的现代商贸服务业大型企业，主要开展能源化工、有色金属及农副产品等商品的内贸及进出口贸易，具备危险化学品经营许可证，易制毒化学品备案许可证、企业进出口资格等资质。目前，长江佳实公司商品贸易业务全部为自营，结算方式以现汇为主，还包括银行承兑汇票和信用证；结算周期一般在 1 个月以内，最长的不超过 6 个月；客户包括天津物轻集团、广东振戎集团、华信集团（海南）有线公司、冀中能源国际物流集团有限公司、上海敬蔚实业有限公司、上海荣坤贸易有限公司等。由于上下游均主要为贸易中间商，同时追求快速周转及大规模贸易，目前业务毛利率很低。

2015 年 11 月，公司与金澳科技公司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，武汉金控为金控能源第一大股东（持股比例 33.3%），并对公司实现有效控制（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。2015 年，金控能源全年实现营业收入 53.03 亿元，利润总额 228.93 万元。

2015 年以前，公司生产贸易板块主要由长江佳实运营，2013 年成立当年主要开展内贸业务，当年 7~12 月完成贸易收入 9.76 亿元；2014 年板块收入大幅增长至 55.13 亿元。2015 年以来，受贸易行业景气度下降和普遍亏损影响，为避免亏损过大，公司主动缩减商品贸易业务

规模，随着 2015 年底合并范围新增金控能源公司，公司生产贸易板块的业务形态由单一商品贸易业务转变为以毛利率较高的石油化工生产贸易业务为主。2016 年 1~3 月，公司生产贸易板块实现营业收入 71.29 亿元，同比大幅增长；同期，板块毛利率大幅提升至 6.56%。

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公司本部的对外投资。

① 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，创建于上世纪五十年代，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。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。2011 年长联来福进行股份制改造并加大研发力度，研发部共计开展项目 25 个，委托合作项目 10 余个，其中 6 类仿制品种 11 个，其余为三类新药项目。长联来福拥有大型冻干机 25 台，总冻干面积 671.4 平方米，主打产品是冻干粉针，还小批量生产小容量注射剂、乳膏剂。此外，长联来福于 2010 年出资 1000 万元成立了武汉邦伦医药科技有限公司，进行“武汉邦伦医药产业园”项目的规划和建设，现已取得土地证，完成前期方案设计，计划未来三年将投资 4 亿元，实现高新医药项目年产值 30 亿元。截至 2016 年 3 月底，该项目已基本完工。

2015 年，长联来福实现销售收入 1.18 亿元，净利润-431.95 万元；销售收入和净利润较 2014 年均有所下降，主要原因是国家限制注射液的使用，导致销量下降。

② 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。公司以商贸控股控股子公司万信投资作为投资平台，通过股权关系控制多家从事商贸物流、食品加工、房地产、医药、金融服务行业的公司；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；该基金在保障项目源的基础上，投资商贸物流不少于 6000 万元。截至 2016 年 3 月末，九派基金已投资项目 27 个，累计投资金额为 4.31 亿元。2015 年，公司以可转股债权方式投资金燕海洋生物有限公司 2000 万元，收回千里马工程机构有限公司投资 1161 万元、天种雨台股份有限公司 935.31 万元、迅达药业股份有限公司 690 万元、宇清传动科技有限公司 1260 万元、和远气体股份有限公司 300 万元和耀岳科技有限公司 600 万元。2016 年 1 月，收回深圳华文信息公司 1500 万元，2016 年 3 月，收回耀岳科技有限公司 300 万元。

此外，万信投资与中金创新国际投资管理顾问有限公司合作，设立中金万信基金 4000 万元，已投资具有高成长性的黄石邦柯科技有限公司。

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。此外，公司二级子公司武汉新能置业有限公司（以下简称“新能置业”）有少量已建成项目房产在售，新能置业目前无在建和后续拟建房地产项目。

2013~2015 年，公司实现房地产收入分别为 3.57 亿元、5.43 亿元和 10.34 亿元，毛利率分别为 32.77%、29.85%和 20.79%。截至 2016 年 3 月底，公司已完成开发的项目包括“顶琇晶城”、“顶琇广场”和“洞庭苑”（完工部分预售）项目，在建项目包括“唐家墩城中村改造项目”、“顶琇西北湖（I）”、“顶琇西北湖”、“商控华顶工业园”项目，无拟建项目。

洞庭苑项目位于武汉市江岸区洞庭街 130 号，项目占地 3922.15 平方米。规划总建筑面积 23526.72 平方米，其中地上建筑面积 18130 平方米，地下建筑面积 5396.72 平方米。洞庭苑项目已于 2014 年 1 月完工，累计投资 2.76 亿元，开工面积 2.435 万平方米，竣工面积 2.435 万平方米，销售总面积 0.16 万平方米，销售合同总金额 0.58 亿元，累计回款 0.52 亿元。

“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 19.24 亩，建筑面积 60135 平方米，总投资 4.47 亿元，预计销售收入 5.91 亿元，利润总额 0.86 亿元，项目周期 27 个月；截至 2016 年 3 月底，K1 板块已办理项目“四证”并于 2013 年 11 月进入预售，已回款 4.84 亿元。K7 地块面积 86.68 亩，建筑面积 332281 平方米，总投资 33.6 亿元，预计销售收入 40 亿元，利润总额 5.70 亿元，项目周期 57 个月。截至 2016 年 3 月底，唐家墩城中村改造项目已累计投资 33.94 亿元，计划 2016 年完工。

此外，武汉中楷雅居置业有限公司是昌盛实业的全资子公司，正在开发的“顶琇西北湖（I）”项目位于青年路 348 号西北湖，规划建筑面积 25797 平方米，为住宅地产性质；该项目位于汉口核心居住区域，市政配套设施齐全、交通便利，为中心城区稀缺资源。该项目总投资 4.64 亿元，预计销售收入 5.45 亿元，项目周期 33 个月；截至 2016 年 3 月底，已完成投资 3.99 亿元，项目进入预售阶段。

商贸控股三级子公司武汉商控华顶工业孵化器有限公司专门为开发“商控华顶工业园”项目而成立，从事工业地产开发与园区建设。该项目位于湖北省葛店经济技术开发区，园区分三期开发建设，开发周期为 4 年，总建筑面积约 41.50 万平方米，预计总投资额 8.00 亿元。一期工程总建筑面积 17.6 万平方米，二期工程总建筑面积 11.7 万平方米，三期工程规划建筑面积 12.2 万平方米。截至 2016 年 3 月底，商控华顶工业园一期项目已投资 4.30 亿元，累计开工面积 27.92 万平方米，竣工面积 27.14 万平方米，销售总面积 13.77 万平方米，销售合同总金额 3.43 亿元，累计回款 3.22 亿元。截至本报告出具日，一期项目建设已完工，二期和三期投资方案尚未确定，未来支出金额也待确定。

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。截至 2016 年 3 月底，A 区完成地下二层，正在进行地下室一层施工，B、C 区正在进行地下连续墙施工，完成 50%；项目已累计投资 27.92 亿元，计划 2019 年完工。

截至 2016 年 3 月底，以上四个在建房地产项目尚余投资 42.72 亿元，2016 年 4~12 月预计投入 14.18 亿元。公司未来房地产业务收入主

要来源于唐家墩城中村改造项目、顶琇西北湖（I）项目和顶琇西北湖项目。根据上述房地产项目的规模、收入预计和开发周期进行测算，2016~2018 年，公司房地产业务年收入预计不少于 20 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 6　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 2016 年 3 月底已投资额	2016 年 4~12 月计划投资额	2017 年计划投资额	项目进展
顶琇晶城	10.69	4.50	20.60	住宅	出售	2005.7-2009.3	10.69	--	--	完工、已售
顶琇广场	4.97	2.30	13.01	住宅及商业地产	出售，部分商铺出租	2007.2-2010.12	4.97	--	--	完工、已售
洞庭苑	2.76	0.39	2.435	住宅	出售	2012.1-2014.1	2.76	--	--	完工、部分预售
唐家墩城中村改造项目	43.23	7.06	39.24	住宅及商业地产	出售	2012.4-2016	33.94	5.45	6.00	土建施工、部分预售
顶琇西北湖（I）项目	4.64	0.67	2.58	住宅	出售	2012.10-2016	3.99	0.82	--	土建施工、进入预售
商控华顶工业园	8.00	5.87	41.50	工业	出售	2009-	4.30	--	--	一期已完工
顶琇西北湖	57.00	4.13	36.37	住宅及商业地产	出售	2015-2019	27.92	7.91	5.92	土建施工
合 计	**131.29**	**24.92**	**155.74**	--	--	--	**88.57**	**14.18**	**11.92**	--

资料来源：公司提供

注：截至 2016 年 3 月底，公司在建房地产项目 4 个，分别为“唐家墩城中村改造”、“商控华顶工业园”、“顶琇西北湖（I）”和“顶琇西北湖”项目，其中“商控华顶工业园”尚无确定的后续投资计划。

2．经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数稳步增长，存货周转次数持续下降，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 3.04 次、2.45 次和 0.33 次，2015 年上述指标分别为 3.57 次、2.40 次和 0.31 次。总体看，公司总资产周转率低，经营效率一般。

3．未来发展

根据武国资发展[2011]10 号文件，公司计划通过对现有资产结构和业务结构的全面调整，以及对新业务进行不断开发和拓展，逐步形成金融服务业、综合商贸物流等实业和战略性新兴产业的经营主业；立足武汉市和武汉城市圈、辐射华中、面向中部地区经营的，主业明确、管理规范、中部一流的国有产业投资公司。

除表 6 中的 4 个在建房地产项目以外，目前公司主要在建、拟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和武汉邦伦医药产业园两个项目，具体情况如下表：

表 7　截至 2016 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 2016 年 3 月底已完成投资额	未来投资计划			
			2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年	2019 年
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	5.30	1.00	2.00	2.00	2.00
武汉邦伦医药产业园建设项目	4.00	0.65	待定			
合 计	**20.71**	**5.95**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心

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 2016 年 3 月底已完成投资 5.30 亿元，未来五年计划完成余下投资。

截至 2016 年 3 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。

武汉邦伦医药产业园建设项目

武汉邦伦医药产业园建设项目地址位于武汉市光谷生物城，占地 89 亩，项目投资总额人民币 4.00 亿元，建成投产后将形成冻干粉针剂 6 亿瓶/年、固体制剂 20 亿片/年、双室软带输液制品 5000 万袋/年、健康食品 5000 万盒（瓶）/年的生产能力，实现年产值 30 亿元。

项目建设分两期进行，一期包括项目拿地，建设总部大楼、研发中心、冻干粉针剂生产车间等，投资约人民币 1.05 亿元；二期建设固体制剂车间、双室软带输液生产车间、健康食品生产车间，投资约人民币 2.95 元。

截至本报告出具日，该项目一期工程已完工，第二期工程暂停，主要是公司收到消息政府在项目所在地周围拟新建高架桥，可能会对项目所在地征地。由于尚未收到政府明确发文，项目处于暂停中，未来支出金额尚不确定。

未来 5 年，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，开展投资及相关管理工作，其中工程建设项目重点投向综合商贸物流服务、生化生物制药等行业。目前公司在建、拟建项目计划投资总额 133.58 亿元（已计入有后续投资计划的 4 个房地产在建项目，公司在建及拟建项目大部分资金来源于外部融资），截至 2016 年 3 月底已完成投资 76.10 亿元，尚需投资 57.48 亿元。

总体看，公司经营业务形成了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，金融服务业务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金融服务业务，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、拟建工程项目及房地产拟建项目未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

八、募集资金使用情况

公司于2012年6月发行了3.5亿元中期票据“12武经发MTN1”，期限5年，募集资金中2亿元用于偿还银行贷款，1.5亿元用于补充营运资金。公司于2012年12月发行了4.5亿元中期票据“12武经发MTN2”，募集资金中3.5亿元用于偿还银行借款，1亿元用于补充营运资金。截至2016年3月底，上述募集资金均已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，与2013年审计报告合并范围比较，2014年公司将武汉长江金融服务有限公司（签订了《一致行动人协议》并达到实际控制）及武汉市融威押运保安服务有限公司（由武汉市公安局整体移交）纳入合并范围；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；2016年1~3月，公司合并范围较2015年底无变化。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2015年底，公司（合并）资产总额为517.50亿元，所有者权益合计为158.09亿元（其中少数股东权益70.63亿元）。2015年，公司合并口径实现营业收入134.56亿元，利润总额14.38亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为597.79亿元，所有者权益合计为186.12亿元（其中少数股东权益73.38亿元）。2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入93.02亿元，利润总额3.11亿元。

1. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入年均复合增长39.59%，2015年实现营业收入134.56亿元，其中金融服务业务和房地产业务分别大幅增长至24.92亿元和10.34亿元；同期，公司营业成本复合增长40.77%。2013年及以前年度，综合物流服务贡献公司主要收入。2014年以来，生产贸易业务和综合物流服务贡献公司主要收入。

2013~2015年，公司营业利润率波动下降，分别为23.98%、19.30%和20.66%。近三年，由于毛利率低的生产贸易业务规模大增，公司营业利润率波动下降。

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用总额分别为11.91亿元、17.19亿元和24.25亿元，年均复合增长42.68%，主要系公司业务规模扩大及公司合并范围变化所致。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为17.25%、13.65%和18.02%。总体看，公司期间费用控制能力有待加强。

2013~2015年，公司实现的投资收益规模较大，三年分别为4.86亿元、4.64亿元和10.51亿元，分别为同期利润总额的49.08%、36.89%和73.12%，对利润贡献较大。投资收益的主要来源为金融类股权分红、股票投资收益和资产整合退出产生的股权转让投资收益。2013~2015年，公司营业外收入主要为非流动

资产处置利得、政府补助以及子公司的拆迁补偿款，其中 2015 年实现营业外收入 3.53 亿元，主要为政府补助 0.60 亿元和非流动资产处置利得 2.81 亿元。2013~2015 年，公司利润总额和净利润持续增长，分别年均复合增长 20.50%和 14.20%；2015 年公司分别实现利润总额和净利润 14.38 亿元和 9.45 亿元。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 6.95%、7.77%和 6.24%；净资产收益率分别为 8.36%、8.90%和 5.98%。公司整体盈利水平较低。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.02 亿元，占 2015 年全年 69.12%，主要由于公司下属金控能源公司的石油化工生产贸易业务收入大幅增长所致；由于主营业务收入中生产贸易业务占比提高较多，而生产贸易业务毛利率相对较低，公司营业利润率大幅下降至 9.63%。同期，公司实现投资收益 0.50 亿元，同比下降 15.85%，主要系股权转让收益略有下降所致；利润总额和净利润为 3.11 亿元和 2.67 亿元，同比分别增长 35.91%和 33.99%，分别占 2015 年全年的 21.65%和 28.22%。

总体看，近年来公司多个业务板块收入实现增长，新增生产贸易业务对收入贡献大，但低毛利率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贡献较大。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。

2．现金流及保障

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 62.43%，2015 年为 580.12 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 32.23%，2015 年为 156.12 亿元，明显高于营业收入，主要系委贷业务将业务本金进出全部计入商品及劳务收到或支付的现金中，但营业收入仅根据其收到的服务费和利息确认所致。2015 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，主要系票据经纪业务规模有所下降所致，分别占当期经营活动流入量和流出量的 73.08%和 66.22%，对经营活动现金流影响很大。2015 年，由于支付其他与经营活动有关的现金规模较大，公司经营活动现金流表现为净流出，流出额为 29.56 亿元。从现金收入实现质量来看，2013~2015 年公司现金收入比为分别为 129.28%、131.00%和 116.02%，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。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 88.70%，2015 年为 35.58 亿元，其中收回投资收到的现金 17.87 亿元（主要为资产转让及出售上市公司股权回款、收回理财资金）、取得投资收益收到的现金 4.43 亿元（包括投资分红及资产转让和出售上市公司股权所获收益）；2015 年公司投资活动现金流出 37.33 亿元，其中投资支付的现金 25.52 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。2013~2015 年公司投资活动现金流净额为分别为-12.45 亿元、-3.10 亿元和-1.75 亿元。

从筹资活动来看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入量年均复合增长 48.34%，主要系 2015 年公司融资力度加大，取得借款收到的现金 179.71 亿元；当期筹资活动现金流入 224.96 亿元。公司筹资活动现金流出仍然主要用于偿还债务，2013~2015 年筹资活动现金流净额分别为 33.36 亿元、14.39 亿元和 79.99 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-17.46 亿元，仍然表现为净流出，主要源于金融服务业务资金借出额大于收回额；收到或支付其他与经营活动有关现金为金融资产交易及票据经纪业务收到或者支付的资产交易

和票据款项。投资活动现金净流出-2.74 亿元；筹资活动现金流量净额为 61.48 亿元。

总体看，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的对外融资。

3. 资本及债务结构

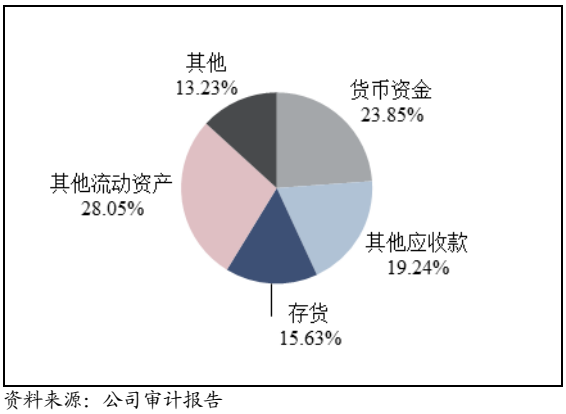
资产

2013~2015 年，公司资产规模较快增长，年均复合增长 35.76%。截至 2015 年底，公司合并资产总额 517.50 亿元，其中流动资产占 66.24%，非流动资产占 33.76%，近三年流动资产占比略有波动。

（1）流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 39.81%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 342.80 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 56.77%。截至 2015 年底，货币资金为 81.76 亿元，同比大幅增长 152.81%，主要系随着企业经营规模不断扩大，借款规模随之增加，构成以银行存款（68.44 亿元）和其他货币资金（13.30 亿元）为主，剩余少量现金。其他货币资金主要为担保业务保证金，使用受限。

2013~2015 年，公司交易性金融资产规模波动下降，年均复合下降 12.69%，其中 2014 年底较 2013 年底下降 34.41%，是由于公司出售了部分上市公司股票所致。截至 2015 年底，公司交易性金融资产为 0.60 亿元，同比增长 16.21%，主要系公司持有的上市公司股票市值上升，公允价值增加。

2013~2015 年，公司应收账款波动较大，三年分别为 28.10 亿元、53.51 亿元和 21.42 亿元，其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长 90.45%，主要由于公司生产贸易、综合物流和金融服务等业务规模增长所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 21.42 亿元，同比下降 59.96%，主要由于公司对下属各级子公司的会计科目核算内容进行清理并按照款项和业务性质进行重分类追溯调整，其中委托贷款业务和资产包业务重分类调整导致公司 2015 年初应收账款余额调减 29.69 亿元。从集中度来看，公司应收账款分散，单笔金额基本都在 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 17.12 亿元中，1 年以内的占 56.10%，1~2 年的占 40.60%，2 年以上的占 3.30%，账龄偏长；公司对应收账款共计提坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 8.64%。

2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 84.05%，其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长 264.73%，主要系商贸控股公司的工程预付款增加所致。截至 2015 年底，预付款项为 22.52 亿元，同比下降 7.12%，主要系商贸控股公司的部分房地产项目工程预付款结算后转入存货科目所致。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长。截至 2015 年底，其他应收款 65.96 亿元，同比大幅增长 115.82%，主要由于：①企业间拆借款项增加；②部分未确权投资暂挂其他应收款，待投资手续完备再行调整。其中前五名金额合计 5.11 亿元。其他应收款账面余额 67.99 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 22.48 亿元中，1 年以内的占 82.85%，1~2

年的占 5.27%，2 年以上的占 11.88%；截至 2015 年底公司对其他应收账款计提坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 2.98%。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元）

欠款单位	金额	内容
湖北电通投资有限公司	1.32	关联方往来款
武汉民众投资有限公司	1.25	关联方往来款
武昌区土地储备中心	1.22	拆迁补偿款
纵横公司	0.76	股权转让尾款
湖北极至科技投资公司	0.56	企业拆借款
合 计	**5.11**	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货波动增长，年均复合增长 18.26%。截至 2015 年底，公司存货账面余额 53.66 亿元，主要构成为库存商品（占 9.92%）及其他（主要为商贸控股公司未销售的房产，占 85.26%）。截至 2015 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 53.59 亿元。

2013~2015 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 66.48%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 96.14 亿元，同比增长 135.01%，主要由于：①公司对委托贷款业务和资产包业务重分类调整，导致 2015 年初其他流动资产余额调增 27.83 亿元；②公司委托贷款业务规模大幅扩张。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 5 笔，逾期金额 3681 万元，通过一系列保全措施未发生实际损失。

（2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 28.72%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 174.70 亿元，以可供出售金融资产（占 36.85%）、长期股权投资（占 14.95%）和固定资产（占 18.46%）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。截至 2015 年底，可供出售金融资产为 64.38 亿元，较上年变化不大，主要为对汉口银行、武汉商联（集团）股份有限公司及武汉农村商业银行等企业的投资。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 26.11 亿元，较上年增长 2.22 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 9）。2015 年底公司未对长期股权投资计提减值准备。

表 9 截至 2015 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
武汉长江资产经营管理公司	成本法	1.89
武汉信用小额贷款股份有限公司	权益法	6.53
武汉循环经济产业投资基金（有限合伙）	成本法	5.00
方正东亚信托有限责任公司	权益法	3.58
武汉长江通信产业集团股份有限公司	权益法	1.92
重庆万吨冷储物流有限公司	权益法	1.08

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 4.84%。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 7.93 亿元，同比下降 18.93%，主要系四方物流公司将舵落口货运站转让导致。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增长 86.89%，主要为房屋及建筑物、机器设备及运输工具等。截至 2015 年底，公司固定资产为 32.25 亿元，同比增长 141.29%，主要系公司合并范围变化，新增对金控能源合并所致；累计折旧为 15.80 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合增长 34.12%。截至 2015 年底，公司在建工程为 13.77 亿元，主要包括国家粮食现代物流（武汉）基地、柴油加氢改质项目、惠西小区公建 2 号楼、沥青改造等。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合增长 15.73%，截至 2015 年合计 10.48 亿元，主要为土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 597.79 亿元，较 2015 年底增长 15.51%，其中流动资产和非流动资产分别占 70.71%和 29.29%，流

动资产占比小幅上升。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金、其他应收款和其他流动资产增加较多，其中货币资金主要源于当期借款增加所致，其他应收款主要源于企业间拆借款增加所致，其他流动资产主要源于委托贷款业务规模扩大，应收委托贷款本金增加所致。

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。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 35.03%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 158.09 亿元（含少数股东权益 70.63 亿元）。截至 2015 年底，公司归属于母公司权益 87.47 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 41.84%、29.79%、14.39%和 13.23%。

截至 2015 年底实收资本 36.59 亿元，较 2014 年底增加 0.40 亿元，系武汉国资委注入资金所致。截至 2015 年底，公司资本公积较 2014 年底增加 25.31 亿元，同比增幅高达 3374.54%，主要系收到国家集成电路产业基金项目注资 25 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 186.12 亿元，较上年底增长 17.73%，主要系资本公积（收到国家集成电路基金项目拨款）带来的增加。所有者权益构成较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 36.08%。截至 2015 年底，公司负债合计 359.41 亿元，其中流动负债占 49.05%，非流动负债占 50.95%，近三年流动负债占比持续下降。

（1）流动负债

2013~2015 年公司流动负债年均复合增长 27.18%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 176.27 亿元，以短期借款（占 26.21%）、其他应付款（占 28.18%）和一年内到期的非流动负债（占 13.00%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 9.72%。截至 2015 年底，短期借款为 46.20 亿元，同比增长 61.87%，主要系公司为扩大业务规模增加了流动资金储备；其中质押借款 12.08 亿元、抵押借款 8.57 亿元、保证借款 15.40 亿元、信用借款 10.15 亿元。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 5.58%。截至 2015 年底，公司其他应付款合计 49.66 亿元，账龄 1 年以上的主要为应付江西有色建设集团有限公司、武汉太阳物业有限公司等单位的未结算往来款和借款本金和利息等。

2013~2015 年，公司其他流动负债快速增长 42.82%，截至 2015 年底为 13.82 亿元，包含公司于 2015 年发行的多期超短期融资券 9.20 亿元。

（2）非流动负债

2013~2015 年公司非流动负债年均增长 46.70%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 183.14 亿元，以长期借款（占 63.31%）和应付债券（占 32.71%）为主。

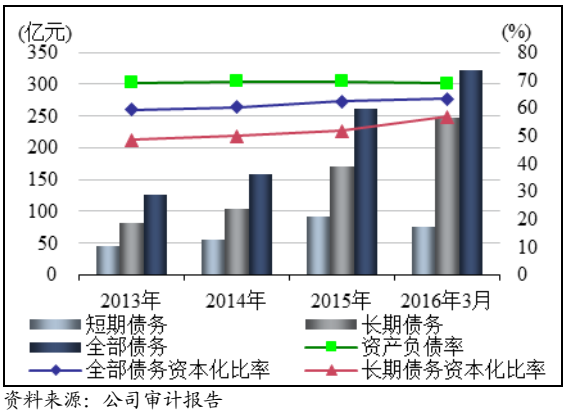
近年公司加大举借长期贷款的力度，2013~2015 年长期借款年均复合增长 46.54%。截至 2015 年底为 115.95 亿元，其中质押借款 20.85 亿元、抵押借款 15.17 亿元、保证借款 63.45 亿元和信用借款 16.48 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券年均复合增长 47.68%。截至 2015 年底为 59.91 亿元，同比增长 39.55%，主要系公司于 2015 年内发行了“15 武经发 PPN001”、“15 武金控 PPN002”、“15 武金控 CP001”等多期债券。

2013~2015 年，长期应付款规模不大，2015 年融资租赁款 3.00 亿元，已计入长期债务。2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，2015 年底为 22.91 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 411.67 亿元，较 2015 年底增长 14.54%，主要系公司为年内扩大业务规模增加了流动资金储备，导致长期借款大幅增长；其中流动负债占 37.74%、非流动负债占 62.26%，负债构成以非流动负债为主。

图 4　2013~2016 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司有息债务快速增长，三年分别为 126.67 亿元、159.12 亿元和 261.76 亿元。截至 2015 年底，公司全部债务中长期债务占 64.73%、短期债务占 35.27%，以长期债务为主。从债务指标来看，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 69.12%、69.60%和 69.45%；全部债务资本化比率分别为 59.36%、60.25%和 62.35%；长期债务资本化比率分别为 48.44%、49.82%和 51.73%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务增至 325.74 亿元，较 2015 年底增长 24.44%，其中短期债务占 25.65%，长期债务占 74.35%，长期债务占比有所提升；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.87%、56.55%和 63.64%，较上年底有所上升。公司债务负担逐年加重。

总体看，近年公司流动负债占比逐年下降，截至 2015 年底公司负债结构以非流动负债为主。随着长短期有息债务的快速增加，公司债务负担逐年加重；目前公司债务水平偏高。考虑到公司在建项目的推进和拟建项目的启动将存在一定对外融资需求，负债水平仍可能上升。

4. 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，2013~2015 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 160.91%、167.45%和 194.47%；速动比率分别为 125.74%、143.23%和 164.07%；截至 2016 年 3 月底上述指标分别为 272.08%和 238.05%。考虑到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。2015 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。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 18.65 亿元、25.53 亿元和 33.36 亿元；全部债务/EBITDA 倍数近三年波动上升，分别为 6.79 倍、6.23 倍和 7.85 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 2.38 倍、2.23 倍和 1.97 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2016 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 11.93 亿元，担保比率为 6.41%；其中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原为公司子公司，2008 年股权划转出后担保延续，合计担保额 10.87 亿元。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 10　截至 2016 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	备注
湖北汉新高速公路有限责任公司	8.09	至 2026 年 6 月	原子公司担保延续
湖北汉洪高速公路有限责任公司	2.78	至 2023 年 10 月	原子公司担保延续
武汉小蜜蜂食品	0.20	待被担保单位房	

有限公司		产建成抵押到位后即解除担保	
湖北金润能源有限公司	0.50	至 2016 年 5 月	
金澳科技（湖北）石化有限公司	0.21	至 2016 年 10 月	
金澳物流（湖北）有限公司	0.15	至 2016 年 10 月	
合 计	**11.93**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）196.99 亿元，尚未使用额度 37.39 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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（报告编号为：NO.B201606230142374268），截至 2016 年 6 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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强。

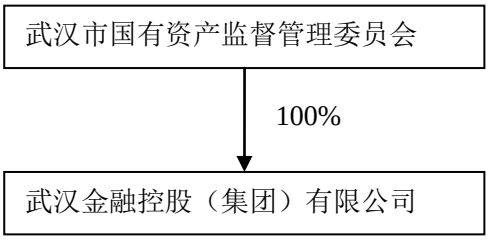
十、存续期债券偿债能力

公司于 2012 年 6 月发行了 3.5 亿元中期票据“12 武经发 MTN1”，于 2012 年 12 月发行了 4.5 亿元中期票据“12 武经发 MTN2”，期限均为 5 年，并于同年到期兑付，公司于 2017 年偿还上述存续中期票据金额合计 8 亿元。公司 2014 年 EBITDA 和经营活动现金流入量对上述存续中期票据金额合计金额的保护倍数分别为 3.19 倍和 87.58 倍；2015 年上述指标分别为 4.17 倍、72.51 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力好。

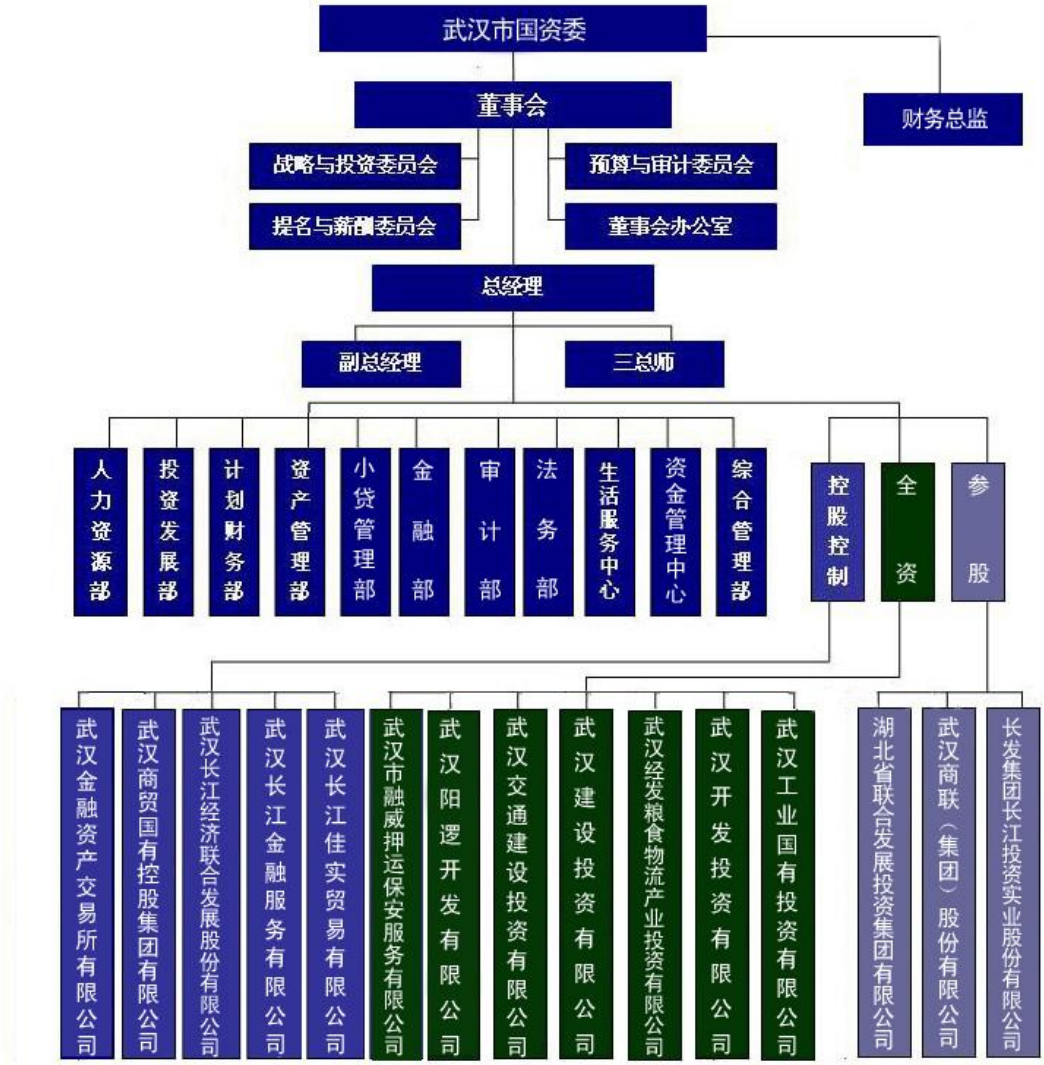
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“12 武经发 MTN1”和“12 武经发 MTN2”AA^+的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2016 年 3 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	投资额（万元）
武汉开发投资有限公司	开展节能、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	100000.00	100%	100%	155382.62
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；花木盆景生产销售等	12500.00	100%	100%	18035.19
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金融支持等	37919.81	100%	100%	31704.45
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%	20082.20
武汉长江经济联合发展股份有限公司	房地产开发、境内外投资、兴办各类工贸经济实体、商业、物资	39534.40	96.23%	96.23%	44225.71
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的投资开发，物流设施、装备的经营、租赁，信息咨询服务等	13100.00	100%	100%	13100.00
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；房地产、旅游、交通运输项目的投资、开发；百货、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	2500.00	100%	100%	18342.69
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；普通货运	61364.81	51%	51%	61522.32
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	12000.00	75%	75%	3000.00
武汉长江佳实贸易有限公司	国内贸易、货物进出口、技术进出口、代理进出口；企业管理咨询、商务咨询；销售初级农产品、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、矿产品、通讯器材、计算机及辅助设备、日用品等	30000.00	51%	51%	5100.00
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	50%	70%	8346.93
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	10000.00	100%	100%	11064.31
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；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等	300000.00	49%	49%	147000.00
武汉金控能源投资有限公司	对石油业、化工业、新能源业、物流业的投资；成品油（不含汽油）批发兼零售；企业管理咨询	140000.00	33.30%	33.30%	40000.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.77	33.21	82.52	123.83
资产总额(亿元)	280.80	345.36	517.50	597.79
所有者权益(亿元)	86.71	104.98	158.09	186.12
短期债务(亿元)	45.20	54.91	92.32	83.54
长期债务(亿元)	81.47	104.21	169.44	242.20
全部债务(亿元)	126.67	159.12	261.76	325.74
营业收入(亿元)	69.06	125.99	134.56	93.02
利润总额(亿元)	9.90	12.59	14.38	3.11
EBITDA(亿元)	18.65	25.53	33.36	--
经营性净现金流(亿元)	-10.38	-12.21	-29.56	-17.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.76	3.01	3.57	--
存货周转次数(次)	1.94	2.88	2.40	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.40	0.31	--
现金收入比(%)	129.28	131.00	116.02	112.58
营业利润率(%)	23.98	19.30	20.66	9.63
总资本收益率(%)	6.95	7.77	6.24	--
净资产收益率(%)	8.36	8.90	5.98	--
长期债务资本化比率(%)	48.44	49.82	51.73	56.55
全部债务资本化比率(%)	59.36	60.25	62.35	63.64
资产负债率(%)	69.12	69.60	69.45	68.87
流动比率(%)	160.91	167.45	194.47	272.08
速动比率(%)	125.74	143.23	164.07	238.05
经营现金流动负债比(%)	-9.53	-9.58	-16.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.23	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.79	6.23	7.85	--

注：1.其他流动负债和应付债券中的短融和超短融已计入短期债务及相关计算指标;
2.长期应付款中融资租赁款计入长期债务及相关计算指标;
3.2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式（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	（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-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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。