跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1240 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AAA，评级展望为稳定，并维持“12武经发MTN2”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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 MTN2	4.5 亿元	2012/12/27-2017/12/27	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.21	82.52	86.79	130.78
资产总额(亿元)	345.36	517.50	838.68	912.87
所有者权益(亿元)	104.98	158.09	265.45	278.75
短期债务(亿元)	54.91	92.32	100.74	119.24
长期债务(亿元)	104.21	169.44	363.97	394.22
全部债务(亿元)	159.12	261.76	464.70	513.47
营业收入(亿元)	125.99	134.56	398.48	67.53
利润总额(亿元)	12.59	14.38	15.73	3.45
EBITDA(亿元)	25.53	33.36	46.48	--
经营性净现金流(亿元)	-12.21	-29.56	-112.63	15.04
营业利润率(%)	19.30	20.66	11.04	16.72
净资产收益率(%)	8.90	5.98	3.81	--
资产负债率(%)	69.60	69.45	68.35	69.46
全部债务资本化比率(%)	60.25	62.35	63.65	64.81
流动比率(%)	167.45	194.47	262.64	254.14
经营现金流动负债比(%)	-9.58	-16.77	-57.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	7.85	10.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.97	1.77	--

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；3.2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

姜 帆 谭心远

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

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。2015 年并表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。

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进一步改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“12 武经发 MTN2”AAA 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，未来竞争实力有望增强。

5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 武经发 MTN2”保护程度高。

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. 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. 跟踪期内，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。

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

武汉金融控股（集团）有限公司跟踪评级报告

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 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 2017 年 3 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 2017 年 3 月底，公司实收资本 38.63 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 2017 年 3 月底，纳入公司合并范围二级子公司 15 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 2016 年底，公司（合并）资产总额为 838.68 亿元，所有者权益合计为 265.45 亿元（其中少数股东权益 149.57 亿元）。2016 年，公司合并口径实现营业收入 398.48 亿元，利润总额 15.73 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 912.87 亿元，所有者权益合计为 278.75 亿元（其中少数股东权益 162.60 亿元）。2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 67.53 亿元，利润总额 3.45 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：马小援。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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 2017 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕，且正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公

投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳

健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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. 行业分析

（1） 贸易行业

进出口贸易

近年来，在世界经济复苏缓慢、国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，较 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然面临一些困难。

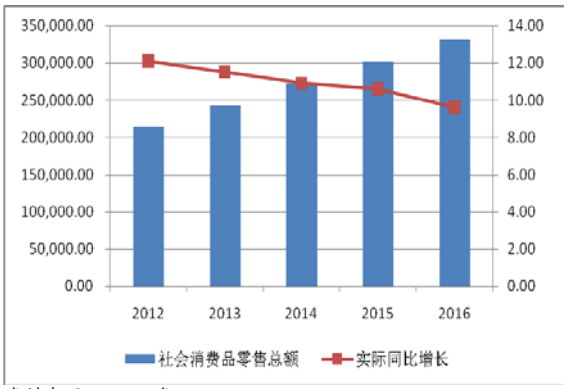
近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

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。

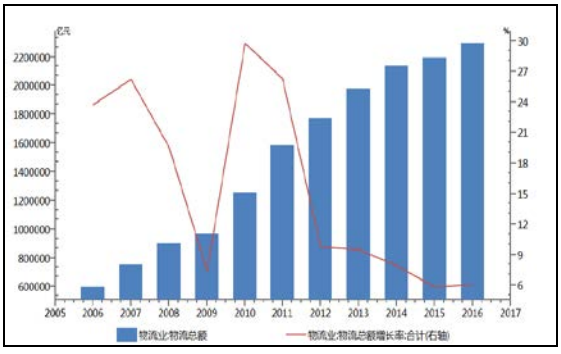
（2） 物流行业

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，2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增速比上年提高0.3个百分点。从构成看，工业品物流总额214.0万亿元，按可比价格计算，同比增长6.0%，增速比上年回落0.1个百分点；进口货物物流总额10.5万亿元，同比增长7.4%，提高7.2个百分点；2016年社会物流总费用11.1万亿元，比上年增长2.9%，增速虽比上年提高0.1个百分点，但明显低于社会物流总额、GDP增速。2016年物流业总收入7.9万亿元，比上年增长4.6%。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。

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11月18日联合印发《关于中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。

图2　中国物流总额及增长率（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

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上升；行业政策长期向好，物流业战略振兴规划的出台和实施细则的逐步推出实施，将引导物流业走上中长期稳定发展的轨道。

（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，常住人口1076.62万人。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，2016年，武汉市地区生产总值11912.61亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值390.62亿元，增长3.4%；第二产业增加值5227.05亿元，增长5.7%；第三产业增加值6294.94亿元，增长9.9%。一、二、三产业比重由上年的3.3:45.7:51.0调整为3.3:43.9:52.8。

2016年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）7039.79亿元，比上年下降2.8%。其中，第一产业投资44.83亿元，增长31.4%；第二产业2263.36亿元，下降13.1%；第三产业4731.60亿元，增长2.8%。城市基础设施投资1763.59亿元，增长14.6%，占固定资产投资（不

含农户）的比重为 25.1%。民间投资 3839.49 亿元，下降 10.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 54.5%。建筑业、卫生和社会工作、金融业等领域投资快速增长。全年房地产开发投资 2517.44 亿元，比上年下降 2.5%。其中，住宅开发投资 1726.79 亿元，下降 2.9%；办公楼投资 190.46 亿元，增长 1.0%；商业营业用房投资 237.65 亿元，下降 23.5%。全年新建商品房销售面积 3255.66 万平方米，增长 23.9%。商品房销售额 3271.20 亿元，增长 45.5%。商品房待售面积 445.93 万平方米，下降 28.8%。

财政实力方面，2016 年，武汉市全年财政总收入 2423.2 亿元，比上年增长 11.8%，其中地方一般公共预算收入 1322.1 亿元，增长 10.1%。

2016 年，武汉市社会消费品零售总额 5610.59 亿元，增长 10.0%；进出口总额 1570.10 亿元，下降 10.2%；金融机构本外币存款余额 22196.21 亿元，增长 14.5%；金融机构本外币贷款余额 20754.87 亿元，增长 21.1%。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。

六、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 2017 年 3 月底，公司实收资本 38.63 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
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

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。

公司总经理谌赞雄先生，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。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2016 年底，公司本部在职员工 96 人，其中硕士及以上学历占 48%，本科学历占 44%，大专及以下学历占 8%；本部员工构成以管理人员为主，占 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所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。截至目前，国通信托公司已纳入公司合并范围。

公司持续获得政府补贴资金支持，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。

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。

七、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。

八、经营分析

1. 经营现状

2016 年，公司实现营业收入 398.48 亿元，较上年增长 196.13%，主要系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，其中综合物流服务和金融服务分别实现收入 40.15 亿元和 36.38 亿元，实业投资与经营、房地产分别实现收入 6.23 亿元、8.80 亿元；其他业务包括租赁、典当及其他零星业务，收入占比小。

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 16.50%。其中，综合物流服务毛利率由 2015 年的 11.78%下降至 7.40%，主要系受经济下行，行业周期波动影响所致；金融服务毛利率较上年提升 3.67 个百分点，主要由于：①毛利率较高的委贷业务占比提高；②担保业务规模减小，担保到期后计提的准备金冲回，使担保业务成本为负数；伴随生产贸易业务规模扩大，公司议价能力增强，该板块毛利率较 2015 年有所上升；实业投资与经营毛利率较 2015 年增幅较大，主要受并表范围和各控股公司经营规模变化影响，该板块成本大幅下降所致；房地产和其他业务毛利率较 2015 年均有所下降，其中房地产业务建设、销售成本增速高于收入增速，新能源汽车租赁及充电等业务收入毛利率相对较低。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 67.53 亿元，同比下降 27.40%，主要原因是石油化工生产贸易业务收入下降所致；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且其自身毛利率较低的业务规模减少影响，公司整体毛利率增至 23.15%。

表 2　公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	37.99	30.16	12.26	38.10	28.31	11.78	40.15	10.08	7.40	9.78	14.48	7.46
金融服务	19.30	15.32	90.60	24.92	18.52	89.93	36.38	9.13	93.60	9.15	13.55	88.20
生产贸易	55.13	43.76	0.68	55.44	41.20	4.98	306.21	76.84	7.82	41.52	61.48	11.46
实业投资与经营	7.42	5.89	24.12	5.51	4.09	18.15	6.23	1.56	47.83	0.86	1.27	74.42
房地产	5.43	4.31	29.85	10.34	7.68	20.79	8.80	2.21	19.09	6.00	8.88	23.00
其他业务	0.71	0.57	67.41	0.25	0.19	88.00	0.71	0.18	19.72	0.22	0.33	22.73
合计	**125.99**	**100.00**	**20.97**	**134.56**	**100.00**	**24.55**	**398.48**	**100.00**	**16.50**	**67.53**	**100.00**	**23.15**

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 2016 年底，商贸控股总资产 123.08 亿元，所有者权益 34.83 亿元，2016 年实现营业收入 55.25 亿元，利润总额 4.93 亿元；截至 2016 年底，四方物流总资产 4.98 亿元、所有者权益 4.39 亿元，2016 年实现营业收入 0.23 亿元，利润总额-0.05 亿元。

2016 年，公司综合物流板块实现收入 40.15 亿元，较 2015 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 22.84 亿元、11.96 亿元和 5.34 亿元；同期，综合物流板块毛利率为 7.40%，较 2015 年下降 4.38 个百分点；2017 年 1～3 月，该板块实现收入 9.78 亿元，在营业收入中占比 14.48%，毛利率为 7.46%。

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	2014 年	2015 年	2016 年
冷链物流	0.63	0.62	0.65
金属加工物流	3.22	1.30	0.95
油脂生产储运	16.20	16.82	21.24
合计	**20.05**	**18.74**	**22.84**

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。2016 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。

表 4 冷链物流前五大供应商情况（单位：%）

供应商	供应商品	2015 年占比	2016 年占比
中粮集团	猪肉制品	24	28
蒙牛集团	乳制品	13	16
河南大用实业有限公司	鸡肉制品	12	12
联合利华和路雪	冰激凌	10	12
福建圣农集团有限公司	鸡肉制品	6	6
合计	--	**65**	**74**

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。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	2015 年占比	2016 年占比
武汉钢铁公司	钢材	40	45
鄂州钢铁公司	钢材	25	32
邯郸钢铁公司	钢材	10	6
新兴铸管股份有限公司	钢材	8	10
唐山钢铁公司	钢材	5	5
合计	--	**88**	**98**

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。未来定位“经营、分装、仓储三位一体”的商业模式转变，计划进一步扩建食用油仓储能力，升级现代物流信息系统和现货交易平台。

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	2015 年占比	2016 年占比
中粮集团	大豆油、花生油、调和油	36	42
中储粮湖北分公司	大豆油、菜籽油	25	25
中国植物油公司	大豆油、菜籽油、芝麻油	15	16
嘉吉粮油有限公司	大豆油、花生油	12	8
山东鲁花集团	花生油	6	5
合计	--	**94**	**96**

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。

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。

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 7　公司综合物流业务主要客户

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
加工型物流	冷链物流	中粮集团、蒙牛集团、武汉宝沃乐冷链公司、万吨冷链物流有限公司、五芳斋、河南大用食品等
	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：益海嘉里（成都）粮油工业有限公司、嘉里粮油（四川）有限公司、安徽鹰唛食品有限公司、武汉本地的大型超市
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
	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
	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

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
		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、一汽大众等大型车企，安吉物流、上海嘉顿物流

资料来源：公司提供

（2） 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%，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（2016 年获注资 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 9 月，公司受让北大方正集团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；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 2016 年底，武汉信用合并资产总额 358.20 亿元，其中流动资产 307.05 亿元；负债总额 243.81 亿元，其中流动负债 87.19 亿元；所有者权益合计 114.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 93.76 亿元。2016 年，武汉信用实现营业收入 25.05 亿元；净利润 4.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.17 亿元；2017 年 1～3 月，武汉信用实现营业收入 4.51 亿元；利润总额 1.01 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。2016 年，公司实现担保业务收入 2.74 亿元。

表 8 截至 2016 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	137 家企业	有限责任公司	844625	正常经营
武汉信用担保（集团）股份有限公司	36 名个人	个人	42600	--
武汉中小企业信用担保有限公司	50 家企业	有限责任公司	79710	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	7 名个人	个人	8000	--

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
武汉市创业担保有限责任公司	0 家企业	有限责任公司	0	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	2060 名个人	个人	22554	--
合计	--	--	**997489**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 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 2016 年底，公司担保业务的担保余额为 99.75 亿元；从期限分布结构来看，3～12 个月到期的占 60%，12～24 个月到期的占 13%，24 个月以上到期的占 27%；公司的担保客户中 93%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。2016 年，公司担保业务代偿额为 2.11 亿元，代偿回收额为 3 亿元，代偿率为 1.79%。截至 2017 年 3 月底，公司担保业务担保余额为 86.32 亿元，武汉信用净资产为 128.51 亿元，担保杠杆率为 0.67 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。2016 年，公司发放贷款 250 笔，发放贷款金额为 318.64 亿元；2016 年底处于存续期的贷款 87 笔，处于存续期的贷款余额 150.79 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、住宿和餐饮业、房地产等行业。2014 年至今，公司委托贷款业务发生逾期 9 笔，逾期金额 1.39 亿元，通过一系列保全措施未发生实际损失。截至 2017 年 3 月底，处于存续期的贷款 66 笔，处于存续期的贷款余额 120.31 亿元。

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，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。受宏观经济波动影响，长江金融票据经纪业务规模下降，2016 年，该公司实现营业收入 4625.91 万元、利润总额 1559.92 万元；2017 年 1～3 月，该公司实现营业收入 491.58 万元、利润总额-8.59 万元。

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）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。2016 年，湖北金融租赁公司累计投放项目 64.63 亿元，投向

行业主要为租赁和商务服务业，水利、环境和公共设施管理，教育、医疗卫生，房地产等，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。2016 年，各项经营指标均符合监管要求，租金回收率 100%，不良率 0。2016 年，湖北金融租赁实现营业收入 3.32 亿元，利润总额 1.73 亿元；2017 年 1～3 月，该板块实现收入 1.61 亿元，利润总额 0.61 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 2016 年底，融威押运合并资产总额 2.66 亿元；负债总额 0.29 亿元；所有者权益合计 2.37 亿元；2016 年，融威押运实现营业收入 3.56 亿元；利润总额 0.82 亿元。2017 年 1～3 月，融威押运实现营业收入 0.94 亿元；利润总额 0.19 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 12 亿元。截至 2016 年底，国通信托资产总额 51.69 亿元，负债总额 8.38 亿元，所有者权益合计 43.31 亿元；2016 年国通信托实现营业收入 12.45 亿元，利润总额 8.08 亿元。截至 2017 年 3 月底，国通信托资产总额 53.34 亿元，负债总额 8.94 亿元，所有者权益合计 44.40 亿元；2017 年 1～3 月，该公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 1.46 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和武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）的商品贸易业务。

受贸易行业景气度下降和普遍亏损影响，长江佳实业务暂时无法盈利，为避免持续亏损，主动暂停了业务。截至 2016 年底，长江佳实资产 5.33 亿元，所有者权益 0.73 亿元，2016 年实现营业收入 0 亿元，实现利润总额-0.72 亿元；2017 年 1～3 月，长江佳实实现营业收入 0 亿元，利润总额-0.01 亿元。

2015 年 11 月，公司与金澳科技（湖北）化工有限公司（以下简称“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，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。截至 2016 年底，金控能源公司总资产 51.86 亿元，所有者权益 15.94 亿元，2016 年实现营业收入 306.21 亿元，实现利润总额 0.75 亿元；2017 年 1～3 月，金控能源公司实现营业收入 41.52 亿元，利润总额 0.20 亿元。

（4） 实业投资与经营板块

公司实业投资与经营业务主要来自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。

2016 年，长联来福实现销售收入 1.30 亿元，净利润 1134.72 万元；销售收入和净利润分别较去年同期增加 1215 万元和 1567 万元，主要原因是 2015 年因医改政策影响，市场需求下降，2016 年市场有所恢复。

控股公司服务业务

公司以商贸控股的控股子公司武汉万信投资有限责任公司（以下简称“万信投资”）作为投资平台，通过股权关系控制多家从事商贸物流、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。截至 2017 年 3 月底，九派基金已投资项目 31 个，累计投资金额为 4.49 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。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。

2016 年，公司实现房地产收入为 8.80 亿元，毛利率为 19.09%；2017 年 1～3 月，该板块实现收入 6.00 亿元，毛利率为 23.00%，截至 2017 年 3 月底，公司已完成开发的项目包括“顶琇晶城”、“顶琇广场”、“洞庭苑”（完工部分预售）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。

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。

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，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 2017 年 3 月底，已完成投资 4.64 亿元，项目进入完工出售阶段，实现销售收入 4.57 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 19.10 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 2017 年 3 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，预计销售收入 58.94 亿元。截至 2017 年 3 月底，已销售回款 28.21 亿元，其中：A 区已售房屋已经交付业主，实现销售收入 8.45 亿元；B 区 13、14#楼建至 16 层，顶琇国际城 C、D 楼盘主体工程全部完工预售，C 区预计 2017 年 9 月交付业主，D 区预计 2017 年 12 月交付业主。截至 2017 年 3 月底，唐家墩城中村改造项目已累计投资 68.35 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 61.64 亿元。截至 2017 年 3 月底，A 区 AB 栋裙楼主体结构封顶，C 区 1#楼建至 5 层；预计 2017 年开盘销售，当年可实现销售收入 14.31 亿元；项目已累计投资 36.79 亿元，计划 2019 年完工。

截至 2017 年 3 月底，以上 2 个在建房地产项目尚余投资 36.50 亿元，2017 年 4～12 月预计投入 4.55 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 9　公司房地产在建项目情况（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 2017 年 3 月底已投资额	2017 年 4-12 月计划投资额	2018 年计划投资额	项目进展
唐家墩城中村改造项目	80.00	8.27	63.00	住宅及商业地产	出售	2012.4-2019	68.35	1.23	2.55	土建施工、部分预售
顶琇西北湖	61.64	4.13	36.48	住宅及商业地产	出售	2015-2019	36.79	3.32	2.81	土建施工
合 计	**141.64**	**12.40**	**99.48**	--	--	--	**105.14**	**4.55**	**5.36**	--

资料来源：公司提供

2．经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均较 2015 年有所增长，分别为 15.96 次、6.02 次、0.59 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，以及对新业务的不断开发和拓展，将公司发展成以实业投资（战略性新兴产业）、金融服务业为主业，立足武汉城市圈，辐射华中，面向全国经营的，主业突出、管理规范的国有产业投资公司和金融控股集团。

除表 9 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 10　截至 2017 年 3 月底公司除房地产项目外主要在建工程（单位：亿元）

项目内容	预算总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资额	未来投资计划			
			2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 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	5.60	1.00	2.00	2.00	6.11

资料来源：公司提供

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 2017 年 3 月底已完成投资 5.60 亿元。

截至 2017 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。

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。目前公司在建项目计划投资总额 158.35 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 2017 年 3 月底已完成投资 110.74 亿元，尚需投资 47.61 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。考虑到多个在建工程项目未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

九、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报表已经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，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；2017 年 1～3 月，公司合并范围较 2016 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 2016 年底，公司（合并）资产总额为 838.68 亿元，所有者权益合计为 265.45 亿元（其中少数股东权益 149.57 亿元）。2016 年，公司合并口径实现营业收入 398.48 亿元，利润总额 15.73 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 912.87 亿元，所有者权益合计为 278.75 亿元（其中少数股东权益 162.60 亿元）。2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 67.53 亿元，利润总额 3.45 亿元。

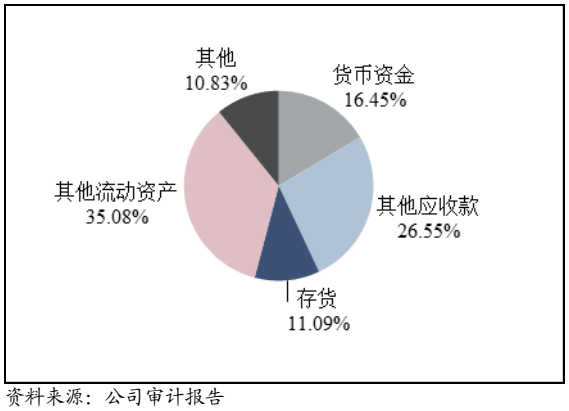
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 838.68 亿元，其中流动资产占 61.26%，非流动资产占 38.74%，非流动资产占比有所提升。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 513.75 亿元，同比增长 49.87%，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 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，货币资金为 84.49 亿元，同比增长 3.35%，构成以银行存款（69.70 亿元）和其他货币资金（14.75 亿元）为主，剩余少量现金，其中受限资金 5.73 亿元，主要为担保

业务保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 28.13 亿元，同比增长 31.29%，主要由于子公司业务规模扩大，应收账款增加所致。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 16.90 亿元中，1 年以内的占 54.66%，1～2 年的占 2.27%，2 年以上的占 43.07%，账龄较长；公司对应收账款共计提坏账准备 2.91 亿元，计提比例为 9.39%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 136.40 亿元，同比大幅增长 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 2016 年底，公司对其他应收账款计提坏账准备 3.21 亿元，计提比例为 2.30%。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 57.06 亿元，主要构成为原材料（占 6.28%）及其他（主要为商贸控股公司未销售的房产，占 82.38%）。截至 2016 年底，公司对存货计提跌价准备 0.07 亿元（主要为对原材料的计提），存货账面价值为 56.99 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 180.24 亿元，同比增长 87.47%，主要由于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 9 笔，逾期金额 1.39 亿元，通过一系列保全措施未发生实际损失。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 324.93 亿元，以可供出售金融资产（占 37.99%）、长期应收款（占 21.53%）和固定资产（占 12.60%）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 2016 年底，公司可供出售金融资产为 123.43 亿元，同比增长 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所致。其中，按成本计量的可供出售金融资产 65.31 亿元；按公允价值计量的可供出售金融资产 24.70 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 2016 年底，公司长期股权投资为 27.11 亿元，较上年增加 9947.91 万元，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 11）。2016 年底公司未对长期股权投资计提减值准备。

表 11　截至 2016 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	6.92
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	2.07
武信投资控股（深圳）股份有限公司	权益法	1.77

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期应收款 69.96 亿元，较上年增加 53.86 亿元，主要来自融资租赁业务的扩张。

公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备及运输工具等。截至 2016 年底，公司固定资产为 40.95 亿元，同比增长 26.98%，主要由于：①石油化工生产贸易业务规模扩大，新购置固定资产；②新合并国通信托。累计折旧为 19.54 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 10.48 亿元，主要包括国家粮食现代物流（武汉）基地、武汉市正达家居建材仓储展示中心、汽车零配件加工配送等。

截至 2016 年底，公司商誉为 30.03 亿元，同比大幅上升，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 3 月底，公司资产总额 912.87 亿元，较 2016 年底增长 8.85%，其中流动资产和非流动资产分别占 61.75%和 38.25%，流动资产占比略有上升。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金、其他应收款和长期应收款增加较多，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往来款增加所致，长期应收款主要源于湖北金融租赁股份有限公司融资租赁业务规模扩大所致。

总体看，跟踪期内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。

2．负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 265.45 亿元（含少数股东权益 149.57 亿元）。截至 2016 年底，公司归属于母公司权益 115.88 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 33.33%、44.47%、12.66%和 8.52%。

截至 2016 年底，公司实收资本 38.63 亿元，较 2015 年底增加 2.03 亿元，来自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 2016 年底，公司资本公积 51.53 亿元，同比增长 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 3 月底，公司所有者权益合计 278.75 亿元，较上年底增长 5.01%，主要系少数股东权益带来的增加。所有者权益构成较 2016 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。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 573.23 亿元，其中流动负债占 34.12%，非流动负债占 65.88%，流动负债占比持续下降。

（1）流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 195.61 亿元，以短期借款（占 40.08%）和其他应付款（占 19.11%）为主。

截至 2016 年底，短期借款为 78.40 亿元，同比增长 69.70%，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 1.50 亿元、抵押借款 10.26 亿元、保证借款 14.44 亿元、信用借款 52.20 亿元。

截至 2016 年底，应交税费为 17.12 亿元，同比增长 127.25%，主要系商贸控股的土地增值税大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 37.37 亿元，同比下降 24.75%，主要系担保业务规模有所控制，收取的保证金减少，以及归还了部分往来拆借款项所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 9.82 亿元，包含公司于 2016 年发行的两期短期融资券 2.30 亿元及信托扶持基金 4.00 亿元。

（2）非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 377.62 亿元，以长期借款（占 76.00%）和应付债券（占 18.41%）为主。

近年来公司加大举借长期贷款的力度，截至 2016 年底公司长期借款为 287.01 亿元，其中质押借款 9.21 亿元、抵押借款 7.76 亿元、保证借款 109.85 亿元和信用借款 160.20 亿元。

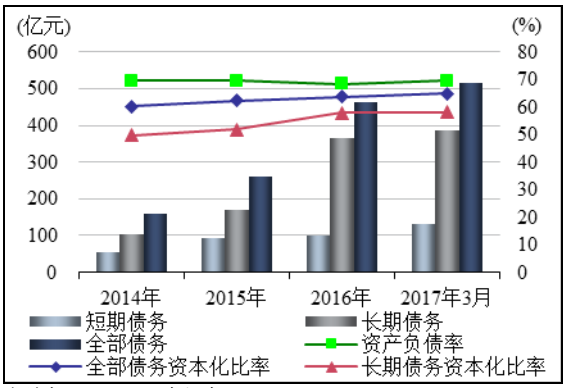
截至 2016 年底，公司应付债券为 69.53 亿元，同比增长 16.06%，主要系公司于 2016 年内发行了两期合计 20 亿元公司债券。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 9.78 亿元，同比增长 146.77%，其中融资租赁款 7.43 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 2016 年底，公司递延收益 3.97 亿元，较上年增长 3.96 亿元，主要由于：①新合并国通信托；②收到与资产相关的新能源汽车补贴。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 634.12 亿元，较 2016 年底增长 10.62%，主要系公司为年内扩大业务规模增加了流动资金储备，导致长短期借款大幅增长；其中流动负债占 34.98%、非流动负债占 65.02%，负债构成以非流动负债为主。

图 4　2014~2017 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年底，公司调整后全部债务 464.70 亿元中长期债务占 78.32%、短期债务占 21.68%，以长期债务为主。从债务指标来看，2016 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分别为 68.35%、63.65%和 57.83%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务增至 513.47 亿元，其中短期债务占 23.22%，长期债务占 76.78%，短期债务占比略有提升；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 69.46%、64.81%和 58.58%，较上年底小幅上升，公司债务负担重。

总体看，跟踪期内公司流动负债占比持续下降，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，公司债务规模上升，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。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 398.48 亿元，同比增长 196.13%，其中生产贸易业务和金融服务业务大幅增长至 306.21 亿元和 36.38 亿元；同期，公司营业成本同比增长 227.71%，为 332.72 亿元。2016 年，公司营业利润率降至 11.04%，主要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，且产生的消费税及其附加较高所致。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用总额为 37.75 亿元，同比增长 55.67%，主要系公司业务及债务融资规模扩大所致；构成以管理费用（占 26.38%）和财务费用（占 65.08%）为主；期间费用占营业收入的比重为 9.47%，较 2015 年下降 8.55 个百分点。

非经常性损益方面，2016 年，公司发生资产减值损失 5.08 亿元，同比增长 57.64%，主要系合并范围较 2015 年底新合并国通信托，增加了其按规定计提的减值准备所致；同期，公司获得投资收益 9.58 亿元，同比下降 8.85%，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；实现营业外收入 5.53 亿元，主要为政府补助 1.27 亿元和非流动资产处置利得 4.07 亿元。

2016 年，公司利润总额 15.73 亿元，同比增长 9.43%，利润总额主要来自非经常性损益。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，2016 年分别为 4.94%和 3.81%，盈利水平较低。

由于石油化工生产贸易业务收入下降，2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 67.53 亿元，同比下降 27.40%，营业利润率较 2016 年底增长至 16.72%。同期，公司利润总额 3.45 亿元，同比增长 10.86%。

总体看，跟踪期内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。

4．现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入量为 961.05 亿元，同比增长 65.66%；其中销售商品和提供劳务收到的现金为 466.09 亿元，高于营业收入，主要系石油化工

生产贸易业务收到的现金中包含增值税所致。2016 年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金规模均有所增长，主要系金融服务业务规模扩大所致，分别占当期经营活动流入量和流出量的 51.50%和 53.71%，对经营活动现金流影响很大。2016 年，由于购买商品、接受劳务支付的现金和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 112.63 亿元。从现金收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 116.97%，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，2016 年，公司投资活动现金流入量为 42.67 亿元，其中收回投资收到的现金 19.71 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 4.80 亿元（主要为投资分红）；2016 年公司投资活动现金流出 93.15 亿元，其中投资支付的现金 87.78 亿元，主要为收购国通信托等项目投资、国家集成电路基金出资和理财资金支出。2016 年，公司投资活动现金流净额为-50.48 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 342.52 亿元，同比增长 52.26%，主要系 2016 年公司融资力度加大所致，其中取得借款收到的现金 251.04 亿元；公司筹资活动现金流出仍然主要用于偿还债务，2016 年筹资活动现金流净额为 168.96 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流净额为 15.04 亿元，表现为净流入，主要源于金融服务业务资金收回额大于借出额；收到和支付其他与经营活动有关现金为委贷业务本金进出、金融资产交易及票据经纪业务收到和支付的资产交易和票据款项。投资活动现金净流出-7.75 亿元；筹资活动现金流量净额为 37.31 亿元。

总体看，跟踪期内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；公司对外融资压力大。

5. 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，2016 年公司的流动比率和速动比率保持在相对较好水平，分别为 262.64%和 233.50%；截至 2017 年 3 月底上述指标分别为 254.14%和 230.31%。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；2016 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，公司流动资产对短期债务保障能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 46.48 亿元；全部债务/EBITDA 为 10.00 倍，较上年有所上升；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，2016 年为 1.77 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2017 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 10.87 亿元，担保比率为 3.90%，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，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 12 截至 2017 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
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	**10.87**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）229.00 亿元，尚未使用额度 58.66 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 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 2017 年 6 月 1 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。

7. 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很强。

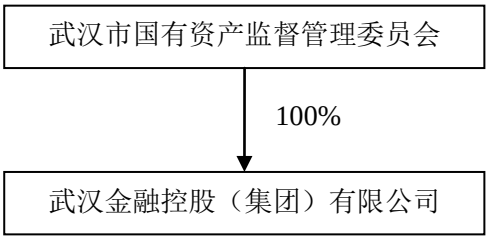
十、存续期债券偿债能力

公司于 2012 年 12 月发行了 4.5 亿元中期票据“12 武经发 MTN2”，将于 2017 年 12 月到期。公司 2016 年 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 武经发 MTN2”的保障倍数分别为 10.33 倍、213.57 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 武经发 MTN2”的保障能力好。

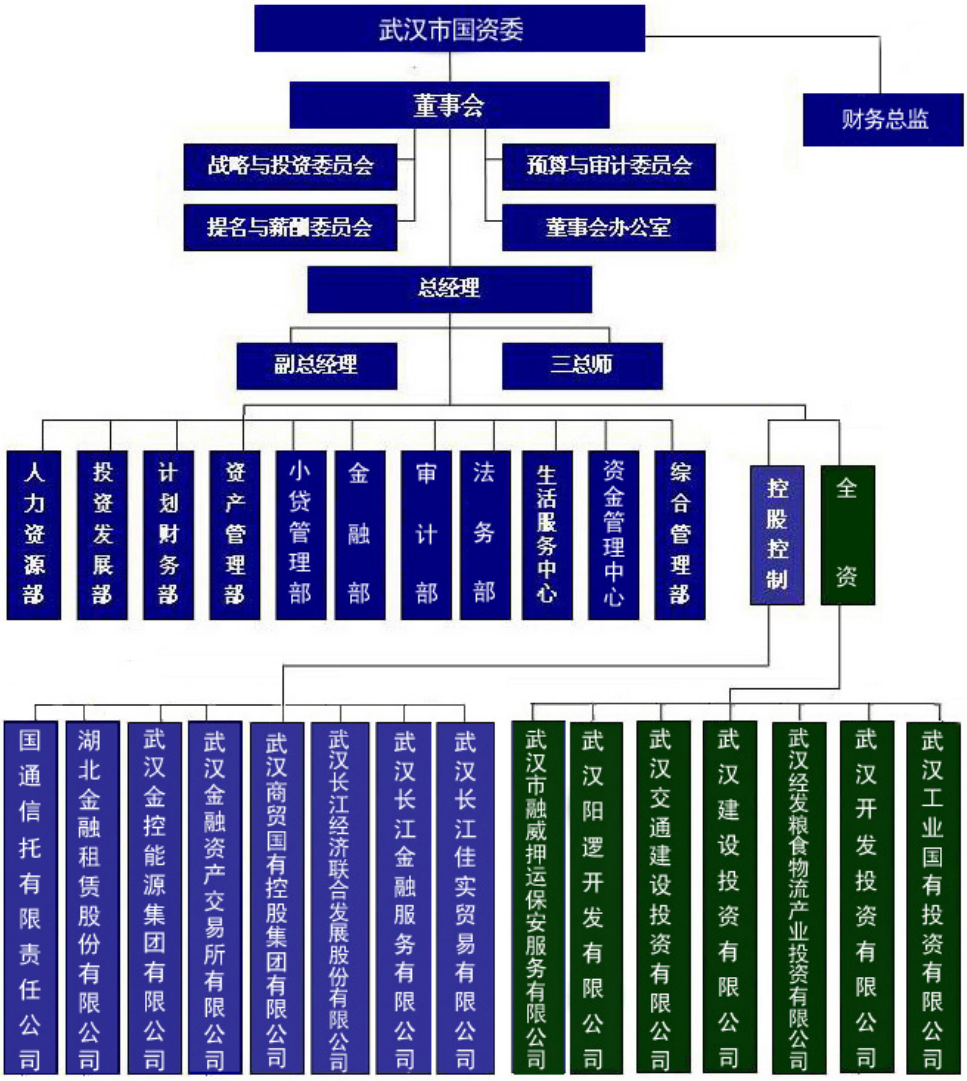
十一、 结论

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

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2017 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	300000.00	100%	100%	363751.53
武汉交通建设投资有限公司	交通基础设施项目建设、经营和管理；提供交通运输、交通信息服务；货物代理；百货、五金、建筑材料、运输工程机械销售；仓储服务；运输工程机械维修。园林绿化设计、施工；花木盆景生产销售；新能源车辆充换电及供电设施的投资、建设、运营	12500.00	100%	100%	40835.19
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	96.28%	96.28%	44267.43
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%	18100.00
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；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%	46342.69
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；普通货运等	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	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%	15300.00
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	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	300000.00	49%	49%	147000.00

有限公司	构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务等				
武汉金控能源集团有限公司	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	150000.00	33.30%	33.30%	50000.00
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	120000.00	67.51%	67.51%	542456.31

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.21	82.52	86.79	130.78
资产总额(亿元)	345.36	517.50	838.68	912.87
所有者权益(亿元)	104.98	158.09	265.45	278.75
短期债务(亿元)	54.91	92.32	100.74	119.24
长期债务(亿元)	104.21	169.44	363.97	394.22
全部债务(亿元)	159.12	261.76	464.70	513.47
营业收入(亿元)	125.99	134.56	398.48	67.53
利润总额(亿元)	12.59	14.38	15.73	3.45
EBITDA(亿元)	25.53	33.36	46.48	--
经营性净现金流(亿元)	-12.21	-29.56	-112.63	15.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.01	3.57	15.96	--
存货周转次数(次)	2.88	2.40	6.02	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.31	0.59	--
现金收入比(%)	131.00	116.02	116.97	113.20
营业利润率(%)	19.30	20.66	11.04	16.72
总资本收益率(%)	7.77	6.24	4.94	--
净资产收益率(%)	8.90	5.98	3.81	--
长期债务资本化比率(%)	49.82	51.73	57.83	58.58
全部债务资本化比率(%)	60.25	62.35	63.65	64.81
资产负债率(%)	69.60	69.45	68.35	69.46
流动比率(%)	167.45	194.47	262.64	254.14
速动比率(%)	143.23	164.07	233.50	230.31
经营现金流动负债比(%)	-9.58	-16.77	-57.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.97	1.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	7.85	10.00	--

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；
3.2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

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	（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。