

信用等级公告

联合[2017] 2020 号

联合资信评估有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司及其拟发行的 2017 年度第二期中期票据的信用状况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

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

武汉金融控股（集团）有限公司

2017 年度第二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

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的：偿还有息债务

评级时间：2017 年 8 月 10 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

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、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，公司本期中期票据到期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 对本期中期票据的保障能力强。

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. 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

2017 年度第二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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册中期票据金额 41 亿元，并发行 2017 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。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。公司在本期中期票据发行第 5 年及之后的每年均具有可赎回权。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制定的

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，在本期中期票据第 5 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）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 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 5 年不行使赎回权，从第 6~10 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 5 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，本期中期票据在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普通股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，不得从事向普通股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 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，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）发生普通股份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 2014~2016 年的国有资本收益 4758 万元、6830 万元和 10464 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 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，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性较低；因此，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

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，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增

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公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

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。

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

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸易形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 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，但外贸发展仍然存在一些困难。

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。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

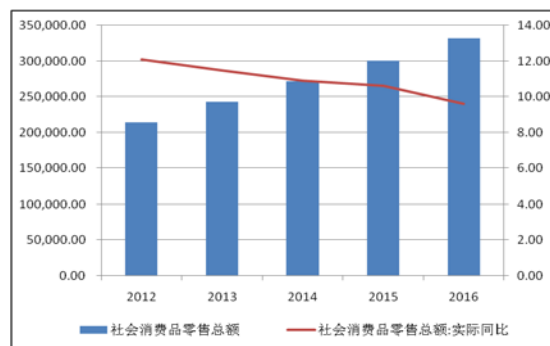
多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(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，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。

(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。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

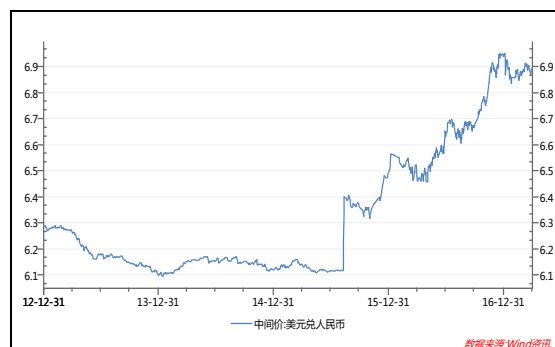
人民币汇率风险不断加大

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

2014 年前半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日，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。截至 2016 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 12 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.9370 元/美元。

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、外贸顺差压力大、利率市场化等诸

多背景下，人民币贬值趋势较为明显，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治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、营造法治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。

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驱动因素。2016年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。

推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。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。

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，

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。

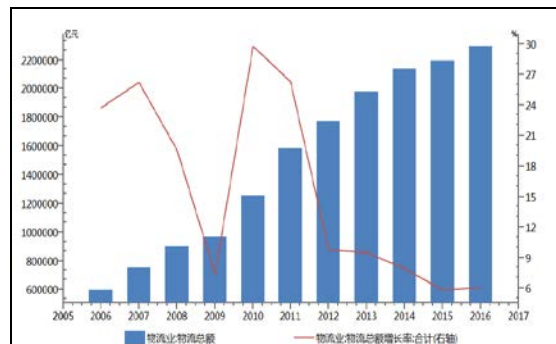
2. 物流行业

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3 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。

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。

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。

根据武汉组工网于 2017 年 7 月 25 日发布的武汉市市管干部任前公示,获悉谌赞雄先生拟任公司董事长、党委书记。截至报告出具日,尚未下达文件通知。

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。拟任公司董事长、党委书记。

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。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。

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，对市国资委负责。董事会由 5~7 名董事组成，设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。公司董事长由武汉市国资委任命。

公司设立监事会，监事会成员由 3~5 人组

成，由武汉市国资委、市财政局和其他有关部门委派人员及职工代表共同组成。目前，公司监事会暂未成立，监事会成员尚未到位，由武汉市国资委委派的财务总监履行监事职能。

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。公司成立时间晚于大部分子公司，其所属的主要企业在之前都经历过一次以上的重组，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。集团公司本部设综合管理部、计划财务部、金融部、小贷管理部、资金管理中心、投资发展部、资产管理部、法务部、审计部、人力资源部、生活服务中心等 11 个部门。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，目前公司 500 万元以下的投资项目二级子公司可自行决策，在公司本部进行备案即可；500 万元以上的投资项目，列入集团年初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。

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，正在开发相应的软件系统，以加强集团系统资金的管理和调度。

目前公司二级以下子公司的财务总监尚未派遣。

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，2014~2016年，公司营业收入分别为125.99亿元、134.56亿元和398.48亿元，年均复合增长77.84%；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。

2014年以武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“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收入来源；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；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。

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；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，2016年为7.40%；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%；2016 年，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。受上述因素综合影响，2014~2016 年公司整体毛利率波动中有所下降，2016 年为 16.50%。

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 年减少 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。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。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。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	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
邯钢钢铁公司	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。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。未来定位向“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。

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，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

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
	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 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；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三级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	--
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。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。

2014~2016 年，公司累计发放贷款 577 笔，累计发放贷款金额为 578.94 亿元；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、软件和信息技术服务业、房地产等行业。2014 年至今，公司委托贷款业务发生逾期 10 笔，逾期余额 6179 万元，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、后台的信息化电子信息系统，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。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。

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。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 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长江佳实的商品贸易业务。

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。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。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

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贸物流、食品加工、房地产、医药、金融服务行业公司；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。

2014~2016年，公司实现房地产收入分别为5.43亿元、10.34亿元和8.80亿元，毛利率分别为29.85%、20.79%和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 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

2014~2016 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 9.65 次、4.31 次和 0.47 次，2016 年上述指标分别为 15.96 次、6.02 次和 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、拟建工程（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

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 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2015 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 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 2017 年一季度财务数据未经审计。

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；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。

2. 资产质量

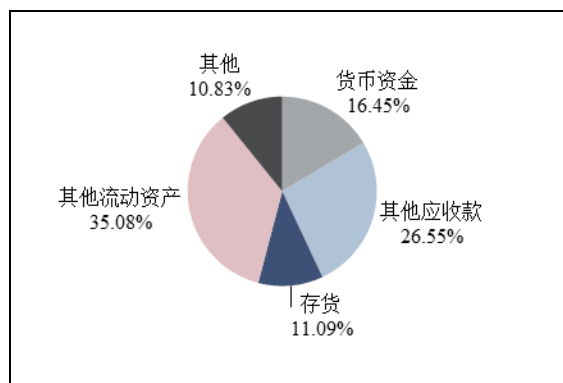
2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 55.83%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 838.68 亿元，其中流动资产占 61.26%，非流动资产占 38.74%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 55.15%。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 4 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.64%。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。

2014~2016 年，公司应收账款波动较大，分别为 53.51 亿元、21.42 亿元和 28.13 亿元，其中 2015 年底较 2014 年底大幅下降 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。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值同比增长 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%。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 111.26%。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%。

2014~2016 年，公司存货持续增长，年均复合增长 35.88%。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。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 109.90%。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 10 笔，逾期余额 6179 万元，通过一系列保全措施未发生实际损失。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 56.93%。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（公司作为在国家基金的股东代表，总认缴金额 50 亿元，截至 2017 年 3 月底已出资 28.68 亿元）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	326478.62
国家集成电路基金	226780.00
武汉农村商业银行	194071.00
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	19818.00

资料来源: 公司提供

表 12 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。

2014~2016 年, 公司固定资产年均复合增长 75.04%, 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。

2014~2016 年, 公司在建工程年均复合增长 18.68%。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, 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

2014~2016 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 54.42%。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%, 近三年流动负债占比持续下降。

(1) 流动负债

2014~2016 年, 公司流动负债年均复合增长 23.89%。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。

2014~2016 年, 公司短期借款年均复合增长 65.74%。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。

2014~2016 年, 公司其他应付款年均复合下降 16.98%。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。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 15.18%，截至 2016 年底为 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

2014~2016 年，公司非流动负债年均增长 82.86%。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。

近年公司加大举借长期贷款的力度，2014~2016 年长期借款年均复合增长 106.49%，截至 2016 年底为 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。

2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 27.27%。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。

表 13 截至 2016 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
15 武经发 PPN001	2016/3/24	5 年	10.00
15 武金控 PPN002	2016/4/14	3+2 年	10.00
14 武经发 PPN001	2016/10/25	5 年	9.50
16 武金 02	2016/4/20	5 年	8.00
12 武经发 MTN2	2012/12/27	5 年	4.50
16 武金 01	2016/3/29	5 年	12.00
12 武经发 MTN1	2012/6/18	5 年	3.50
11 武经发投债	2011/2/14	6 年	5.00
煤气债券	2015/4/1	1 年	1.26 万元
非公开定向债务融资工具	2016/7/22	1 年	4.00
商贸控股 2013 年度第一期中期票据	2013/5/16	5 年	5.00
商贸控股 2014 年度第一期中期票据	2014/10/29	5 年	4.00
公司债券-165 商贸	2016/5/4	1 年	3.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期应付款年均复合增长 476.82%，截至 2016 年底为 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。

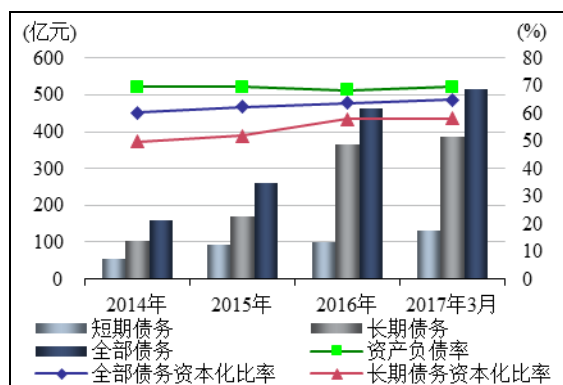
截至 2016 年底，公司递延收益 3.97 亿元，较上年增长 3.96 亿元，主要由于：①新合并国通信托；②收到与资产相关的新能源汽车补贴。

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。

2014~2016 年，公司调整后全部债务快速增长，分别为 159.12 亿元、261.76 亿元和 464.70 亿元，年均复合增长 70.89%，长期债务占比分别为 65.49%、64.73%和 78.32%。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。从债务指标来看，2014~2016 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三年加权平均值²为 68.93%、62.58%和 54.40%，2016 年底分别为 68.35%、63.65%和 57.83%，截至 2017 年 3 月底，上述三指标分别上升至 69.46%、64.81%和 58.58%，公司债务负担重。

²2013~2015 年底数据的权重分别为 20%、30%和 50%，下同。

图5 2014~2017年3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

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长59.01%。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%。

2014~2016年，公司实收资本逐年增加。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。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入年均复合增长77.84%，2016年实现营业收入398.48亿元，同比增长196.13%，其中生产贸易业务和金融业务分别大幅增长至306.21亿元和36.38亿元；同期，公司营业成本年均复合增长82.80%，2016年为332.72亿元。

2014~2016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19.30%、20.66%和11.04%。

从期间费用来看，2014~2016年，公司期间费用总额分别为17.19亿元、24.25亿元和37.75亿元，年均复合增长48.17%，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13.65%、18.02%和9.47%。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。

2014~2016年，公司资产减值损失年均复合增长177.14%。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。

2014~2016年，公司实现的投资收益规模较大，三年分别为4.64亿元、10.51亿元和9.58亿元，分别为同期利润总额的36.89%、73.12%和60.90%，对利润贡献较大。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。

2014~2016年，公司营业外收入年均复合增长92.36%，2016年为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。2014~2016年，公司利润总额和净利润持续增长，分别年均复合增长11.81%和4.08%；2016年公司分别实现利润总额和净利润15.73亿元和10.13亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资产收益率分别为7.77%、6.24%和4.94%；净资产收益率分别为8.90%、5.98%和3.81%。公

司整体盈利水平较低。

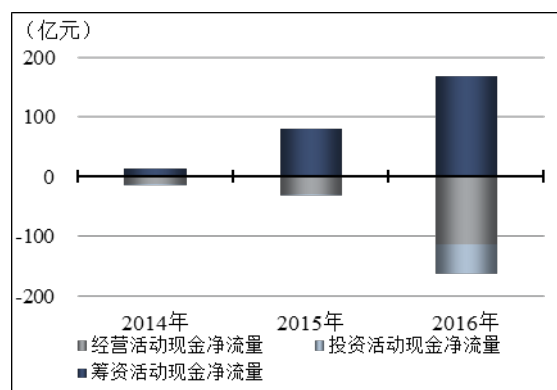
由于石油化工生产贸易业务收入下降，2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.53 亿元，同比下降 27.40%，营业利润率较 2016 年底增长至 16.72%。同期，公司利润总额 3.45 亿元，同比增长 10.86%。

总体看，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。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长 17.12%，2016 年为 961.05 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 68.04%，2016 年为 466.09 亿元，明显高于营业收入，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，公司经营现金表现为净流出，流出额为 112.63 亿元。从现金收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比为分别为 131.00%、116.02%和 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。

图6 2014~2016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，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 19.13%，2016 年为 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。2014~2016 年，公司投资活动现金流净额分别为-3.10 亿元、-1.75 亿元和-50.48 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量年均复合增长 78.64%，主要系近几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。2014~2016 年，筹资活动现金流净额分别为 14.39 亿元、79.99 亿元和 168.96 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营现金净流量为 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，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，2014~2016 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 167.45%、194.47%和 262.64%；速动比率分别为 143.23%、164.07%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，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 25.53 亿元、33.36 亿元和 46.48 亿元；全部债务/EBITDA 倍数近三年持续上升，分别为 6.23 倍、7.85 倍和 10.00 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 2.23 倍、1.97 倍和 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 14 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。

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 2017 年 7 月 31 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。

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很强。

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

公司计划注册 41 亿元中期票据，本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，为 2017 年 3 月底长期债务和全部债务的 2.54%和 1.95%，本期中期票据的发行对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2017 年 3 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 69.46%、64.81%和 58.58%，若将公司尚未发行的 2017 年度第一期中期票据（6 亿元）纳入计算，上述指标分别上升至 69.99%、65.51%和 59.54%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司有息债务，对公司债务负担影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 25.53 亿元、33.36 亿元和 46.48 亿元，分别为本期中期票据的 2.55 倍、3.34 倍和 4.65 倍；

2014~2016 年,公司经营活动现金流入量分别为 700.66 亿元、580.12 亿元和 961.05 亿元,分别为本期中期票据 70.07 倍、58.01 倍和 96.11 倍。

考虑到公司拟发行的 6 亿元 2017 年度第一期中期票据,两期中期票据发行总额度为 16 亿元。2014~2016 年,公司 EBITDA 对两期中期票据发行总额度的保障倍数分别为 1.60 倍、2.08 倍和 2.90 倍;公司经营活动产生的现金流入量分别为两期中期票据发行总额度的 43.79 倍、36.26 倍和 60.07 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,本期中期票据到期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、金融服务、实业投资与经营、房地产为主的经营结构,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。

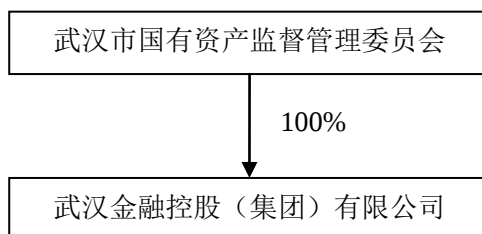
目前,公司法人治理结构有待完善,管理效率有待提升,公司仍处于整合阶段,部分额度较大的权益类投资尚处于培育期,尚未释放效益,整体盈利能力偏弱。作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司,公司得

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。

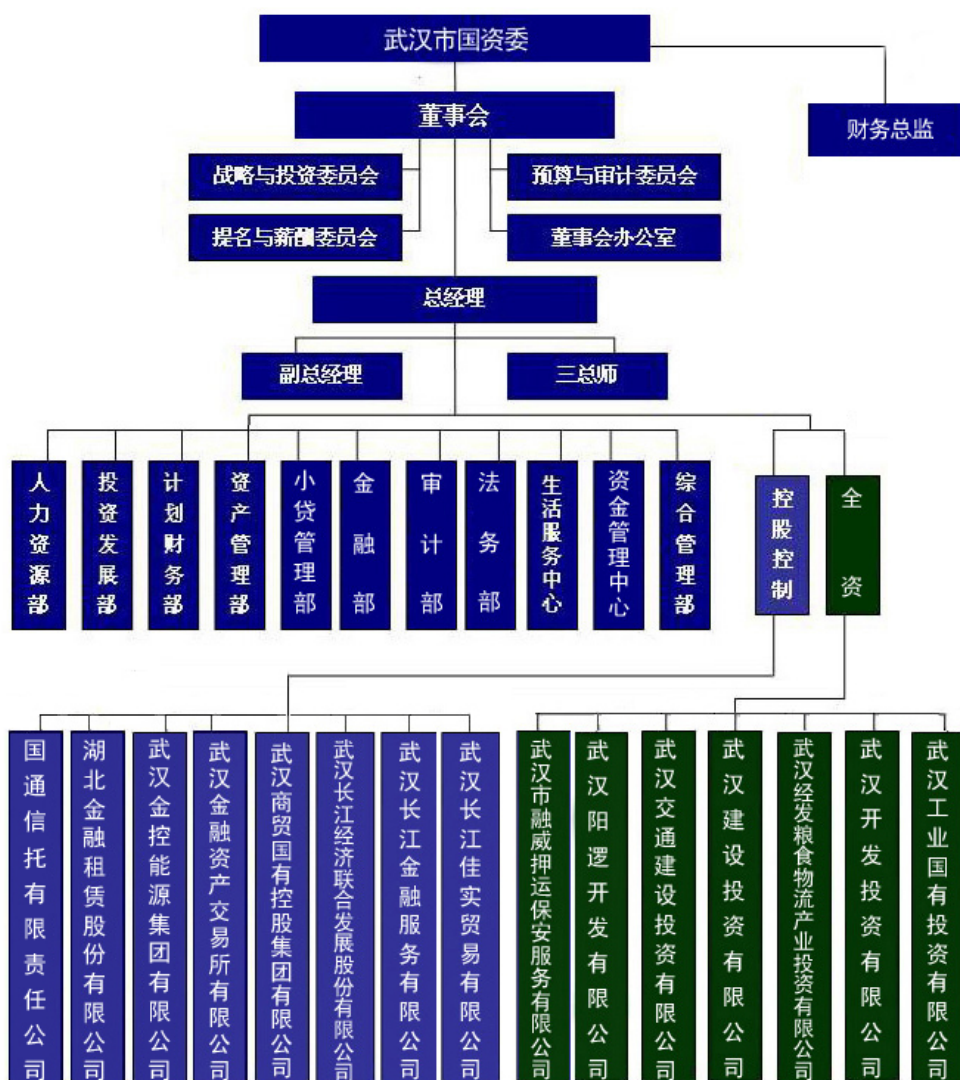
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

基于对公司主体长期信用水平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较极低,安全性较极高。

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资金管理，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

注：公司提供

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	
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 2017 年度第二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。