

信用等级公告

联合〔2020〕224号

武汉金融控股（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2020年公司债券（第一期）（疫情防控债）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，评级展望为“稳定”

武汉金融控股（集团）有限公司拟公开发行的2020年公司债券（第一期）（疫情防控债）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 二月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉金融控股（集团）有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

债券期限：品种一期限为 10 年；品种二期限为 10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，

最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2020 年 2 月 20 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	838.69	962.23	1,123.96	1,238.45
所有者权益（亿元）	265.46	311.81	339.46	363.59
长期债务（亿元）	363.97	359.56	279.63	418.07
全部债务（亿元）	464.91	533.38	646.13	774.44
营业收入（亿元）	398.48	430.66	375.01	347.94
净利润（亿元）	10.13	11.89	14.12	13.32
EBITDA（亿元）	46.48	55.27	61.35	--
经营性净现金流（亿元）	-112.63	-6.24	57.55	-10.25
营业利润率（%）	11.04	13.93	18.21	14.74
净资产收益率（%）	4.78	4.12	4.34	3.79
资产负债率（%）	68.35	67.60	69.80	70.64
全部债务资本化比率（%）	63.65	63.11	65.56	68.05
流动比率（倍）	2.63	1.99	1.30	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.73	1.74	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.65	5.53	6.13	--

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务中，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）的评级反映了其作为武汉市政府直属的国有大型产业投资公司和金融控股集团，资本实力雄厚，业务结构多元，受政府支持力度较大；在物流、石油炼化等部分细分领域具备较为突出的区域竞争优势；盈利能力较强的综合金融服务业务已初见规模与成效。近年来，公司资产规模和净资产规模均持续增长，利润保持在较高水平。同时，联合评级也关注到委托贷款规模大、行业集中度高且客户存在一定资金期限错配，较大规模的其他应收款对资金形成一定占用，债务负担重且面临一定短期偿债压力和集中偿付压力，经营活动现金流波动性较大以及对外担保规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对综合金融服务业务范畴进一步完善，公司盈利能力有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府重要的产业型投资公司，政府支持力度较大。

2. 公司资产规模大，资本实力强，业务多元化有利于其实现功能互补，风险分散；公司在物流、石油炼化等部分细分领域具备较为突出的区域竞争优势。

3. 公司综合金融服务业务盈利能力较强，经过大力拓展已初见规模和成效，已成为公司利润的主要来源，业务发展前景良好。

关注

1. 公司石油炼化产能利用率不高，原油及石化贸易产品采购成本受国际油价波动影响很大，受环保政策及行业周期性影响，业务后续开展存在一定不确定性，2018年，由于石油生产贸易等业务减少，公司营业收入有所下降。

2. 公司委托贷款和融资租赁业务规模大，存在行业集中度高、客户资金期限错配问题，有资金回收风险。

3. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用；债务规模持续扩大，债务负担重，存在一定集中兑付压力和短期偿债压力；公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

4. 公司少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提升；经营活动现金流波动性较大，对外部筹资活动需求很大。

分析师

李 彤

电话：010-85172818

邮箱：lit@unitedratings.com.cn

李 昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化

分析师：

李彤

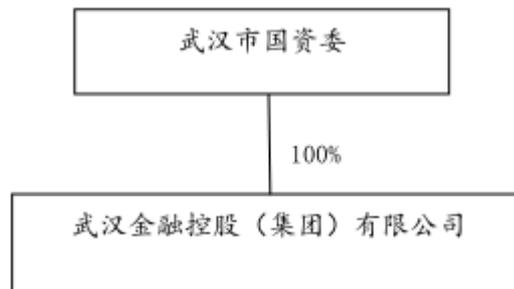


联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）原名武汉经济发展投资（集团）有限公司，成立于2005年，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9家国有单位股权合并重组成立的国有独资公司，注册资本40.00亿元。2015年8月，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。后经多次资产划入（详见下文“政府支持部分”），公司资本实力不断提高，截至2019年9月底，公司注册资本40.00亿元、实收资本40.00亿元，控股股东和实际控制人均为武汉市国资委。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围包括：金融业股权投资及管理；开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游、酒店等与产业结构调整关联的投资业务；建筑装饰材料、金属及非金属材料、农副产品、机械电器批发零售；仓储服务；非金融业股权投资及管理；投资管理咨询；企业管理服务；金融信息与技术研究。

截至2018年底，公司下设综合管理部、计划财务部、金融部、创新协同部、风险合规部、投资发展部、法务部、审计部、人力资源部、后勤管理中心等职能部门；公司纳入合并范围一级子公司15家。截至2018年底，本部在职员工105人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,123.96 亿元，负债合计 784.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 339.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 144.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 375.01 亿元，净利润（含少数股东损益）14.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 57.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.21 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 1,238.45 亿元，负债合计 874.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）363.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 173.18 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 347.94 亿元，净利润（含少数股东损益）13.32 亿元，其中归属于母公司的净利润 4.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.81 亿元。

公司注册地址：武汉市江汉区长江日报路 77 号；法定代表人：谌赞雄。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

根据证监许可〔2019〕790号，公司被中国证券监督管理委员会核准向合格投资者公开发行面值总额不超过20亿元的公司债券，采用分期发行方式。本期债券名称为“武汉金融控股（集团）有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）（疫情防控债）”。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过10亿元（含10亿元）。品种一期限为10年；品种二期限为10年，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券为固定利率，在债券存续期内固定不变，票面利率将由公司和主承销商发行时通过市场询价协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将1.00亿元用于补充公司新冠肺炎疫情防控工作相关的流动资金，剩余募集资金用于偿还公司债务。

三、行业分析

公司主营业务包括石油生产贸易、综合物流以及综合金融业务，下文主要对石油化工、物流、融资租赁行业进行分析。

1. 石油化工

（1）行业概况

石油是重要的战略资源，直接影响着我国的经济发展和国家安全。随着中国经济的快速发展，石油及石油化工产品作为基础能源和基础材料已被广泛应用于各个领域；其中，原油和天然气产生于产业链上游，通过勘探与开发直接成为销售产品；石油产品通过炼制和加工原油获得，主要包括汽油、煤油、柴油等各类成品油和沥青、石蜡、焦炭等其他产品。

原油供需

从供给端来看，2016年11月，能源输出国组织（OPEC）八年来首次达成减产协议，同意将原油产量下调120万桶/日至3,250万桶/日，俄罗斯等非OPEC产油大国同意减产60万桶/日，减产协议于2017年1月起实施。2017年，OPEC减产政策达到预期，石油供应同比增长仅60万桶/日，世界石油市场基本面4年来首次出现供小于求，国际原油市场供需过剩局面已大为改善。

从国内情况来看，虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。石油方面，根据《BP Statistical Review of World Energy 2017》统计，我国原油储量仅占世界原油储量的1.5%，具有技术和经济意义上的石油资源相对不足。近年来我国天然原油产量持续下降，2016—2018年分别为19,968.50万吨、19,150.00万吨和18,910.60万吨。由于国内原油产能连续下降，进口原油占比提升，2017年我国原油累计进口量为4.20亿吨，同比增长10.10%，原油供应对外依存度达68.31%，持续处于高水平。2018年我国原

油累计进口量为 4.62 亿吨，同比增长 10.09%，原油供应对外依存度达 70.83%，持续处于高水平。

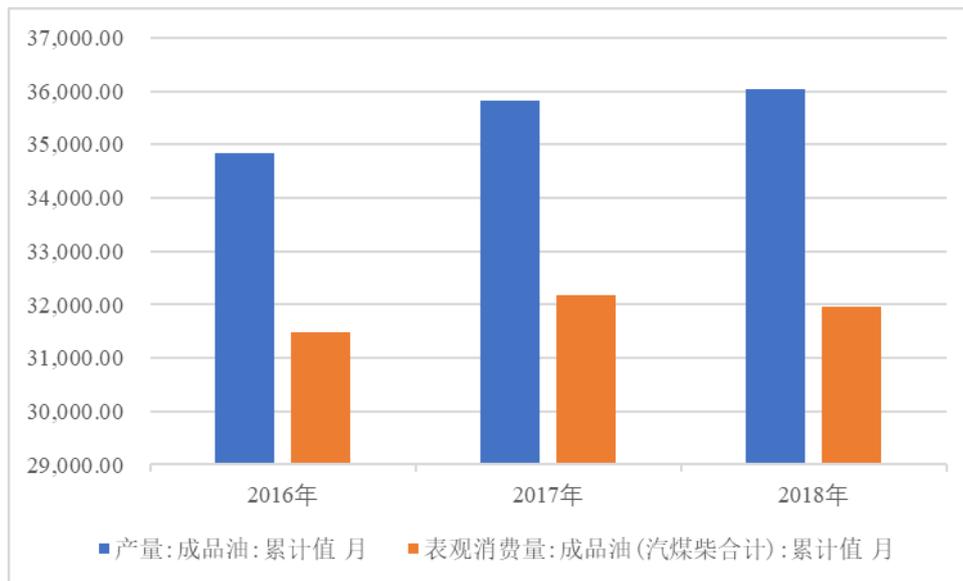
从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色，近年来，原油消费需求逐年提高，2017 年，我国原油表观消费量 6.06 亿吨，同比增长 4.93%，较 2016 年同比增速有所回落，主要受国内新能源汽车、乙醇汽油的推广以及高铁、轻轨、共享单车等出行方式多样化影响；2018 年，我国原油表观消费量 6.48 亿吨，同比增长 6.93%。

总体看，近年来，国际石油供需不平衡状况有所好转；我国原油产能连续下降，原油供应对外依存度高；下游需求增速虽然受新能源汽车、乙醇汽油的推广以及高铁、轻轨、共享单车等出行方式多样化的影响，但原油消费总量仍逐年提高。

成品油供需及价格

国内成品油供需方面，随着我国炼化装置水平不断提升，原油处理能力增强，成品油产量逐年增长，2017 年成品油产量突破 3.48 亿吨；而同期，随着我国新能源汽车、乙醇汽油的推广以及高铁、轻轨、共享单车等多样化出行方式的推广，我国成品油需求受到冲击，2016 年，我国成品油表观消费量同比减少 0.5% 至 3.15 亿吨；2017 年我国成品油表观消费量 3.2 亿吨，同比增长 2.25%，产销比首次跌落 90%。2018 年，境内成品油产量 3.60 亿吨，成品油表观消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 3.20 亿吨，市场资源总体供给过剩、竞争激烈。

图 2 2016-2018 年我国成品油产销情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

我国成品油定价实行最高零售价格，并适当缩小流通环节差价的机制。最高零售价格以出厂价格为基础，加上流通环节差价来确定。我国成品油价格尚未实现市场化，成品油价格由发改委制定和发布。2015 年，政府对成品油价格进行了 19 次调整，7 涨 12 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 670 元/吨和 345 元/吨。2016 年 1 月 13 日，国家发改委宣布进一步完善成品油价格形成机制，设定成品油价格调控上下限（调控上限为原油每桶 130 美元，下限为 40 美元）。2017 年，政府对成品油价格进行了 25 次调整，7 涨 6 跌，汽油、柴油标准品价格分别累计下调 435 元/吨和 420 元/吨。2018 年，境内成品油价格随国际油价走势及时调整，全年成品油价格调整 24 次，

其中上调 13 次，下调 11 次。

总体看，国内成品油供应充足，同时也意味着国内成品油市场竞争将加剧，成品油定价机制不断完善，但政府定价方式往往滞后于市场需求。

（2）行业关注

环保要求提升和能源结构转变影响石油消费需求

随着环保要求的提高，石油作为重要的化石能源在未来能源消费中仍有着不可替代的地位，但核能和可再生能源所占比重逐年上升，势必与油气生产和供应形成激烈竞争，对石油消费整体需求产生一定影响。

国际原油价格波动较大

原油的市场供需、价格走势易受地缘政治和全球经济景气度等诸多因素的影响而出现较大幅度波动，进而影响下游石油制品行业的经营。

（3）行业发展

油品质量升级步伐加快

出于环境保护目的，国内油品质量升级步伐明显加快，成品油质量标准也不断提高。近年来，我国炼油行业大力推进油品质量升级，加大了装置结构调整力度，加氢裂化、加氢精制和催化调整等提高油品质量的工艺装置生产能力大幅增加。未来油品质量将不断向低硫、超低硫和低芳烃方向发展，加氢精制装置的比例将不断提高，油品质量的不断提升是石化产业的发展趋势。

非常规油气资源的重要程度和开发程度将提高

随着老油田开发程度已达到较高水平，近年来我国原油产量增速缓慢，常规油气资源开发难度加大；同时，美国页岩油产量的大幅攀升压低国际油价，使石油企业面临较大的开发成本压力。非常规油气资源储量较大，开发程度很低，在此背景下，煤层气、页岩油气等非常规油气资源的开发对石油行业企业的可持续发展日趋重要。

推动行业绿色低碳安全发展

石油石化行业盈利能力较为稳定，但由于与宏观经济关联度较大，也存在着一定的周期性波动风险。近年来，我国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。通过改革促进油气行业持续健康发展，大幅增加探明资源储量，不断提高资源配置效率，实现安全、高效、创新、绿色，保障安全、保证供应、保护资源，将成为行业未来趋势。

总体看，近年来国内油品质量升级步伐明显加快，原油产量增速放缓，非常规油气资源开发日趋重要。我国需持续推动石油行业绿色低碳发展，不断提高资源配置效率。

2. 物流行业

（1）行业概况

物流由商品的运输、配送、仓储、包装、搬运装卸、流通加工以及相关的物流信息等环节构成，其内容包括用户服务、需求预测、订单处理、存货控制、工厂和仓库的布局与选址等多个方面。近年来，随着电子商务的快速崛起以及农产品、大宗商品物流的发展，现代物流业快速成长。

近年来，中国物流行业收入进入平稳增长期，根据国家统计局数据，2016—2018 年，中国物流业总收入分别为 7.90 万亿元、8.80 万亿元和 10.10 万亿元。

从需求结构来看，工业品物流始终是中国物流行业的主要构成。2018年，我国社会物流总额 283.10 万亿元，同比增长 11.99%，增速比上年提高 5.29 个百分点；从构成看，工业品物流总额 256.80

万亿元，同比增长9.51%，增速比上年提高2.91个百分点；进口货物物流总额14.10万亿元，同比增长12.80%，增速比上年提高4.10个百分点；农产品物流总额3.90万亿元，同比增长5.06%，增速比上年提高1.16个百分点；再生资源物流总额1.30万亿元，同比增长21.27%；单位与居民物品物流总额7.00万亿元，同比增长616.70%。

物流成本方面，2016—2018年，社会物流总费用占GDP的比重分别为14.9%、14.6%和14.80%。随着物流业组织模式的持续创新，以及工业品物流中高价值、高品质的汽车、通用设备、医药等领域物流需求加速增长，每单位GDP所消耗的社会物流费用波动下降，物流成本小幅回落。另一方面，在多式联运示范等相关举措推动下，运输物流效率提升、协同性增强，仓储物流效率改善，物流业降本增效趋势较显著。但另一方面，美国、日本、德国等国家社会物流总费用占GDP的比重均在10%以下，中国物流业运输效率仍有较大的提升空间。

总体看，近年来物流行业逐年增长，行业整体升级转型，需求结构优化；物流成本波动下降，物流效率与发达国家相比仍有较大改进空间。

（2）行业政策

近年来，随着物流对国民经济的重要性日益凸显，物流行业得到政府相关部门的重视，国务院、各部委、地方政府等陆续出台物流业政策，对多式联运、物流供应链管理平台、农产品冷链物流等多方面的发展提供了政策支持。

表1 近年来物流业主要相关政策

政策	发布日期	相关内容
《交通运输部国家发展改革委员会关于开展多式联运示范工程的通知》	2015年	先期开展15个多式联运示范工程建设，形成具有典型示范意义和带动作用的多式联运枢纽场站、组织模式、信息系统以及多式联运承运人；不断完善多式联运设施、装备、信息化、运营组织等方面的技术标准和规范；探索托盘单元等管理运营模式；逐步充实推进多式联运发展的政策与法规，加快推进多式联运发展
《国务院办公厅关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》	2015年	鼓励外贸综合服务企业提供跨境电子商务企业提供通关、物流、仓储、融资等全方位服务。支持企业建立全球物流供应链和境外物流服务体系
《国务院关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》	2015年	依托口岸优势，建设海关特殊监管区域、边境经济合作区、跨境经济合作区及现代物流园区等平台载体，打造集综合加工、商贸流通、现代物流、文化旅游等于一体的口岸经济增长极。推进内陆与沿海沿边口岸之间的物流合作与联动发展，发展国际物流，构建集仓储、运输、加工为一体的现代物流体系
《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》	2015年	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，大力发展智能物流，鼓励依托互联网平台的“无车承运人”发展，支持物流综合信息服务平台建设
《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》	2015年	优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系建设。鼓励发展商贸综合服务中心、农产品批发市场、集贸市场以及重要商品储备设施、大型物流（仓储）配送中心、农产品冷链物流设施
《综合运输服务“十三五”发展规划》	2016年	重点围绕建设统一开放的综合运输市场体系、提升综合运输通道服务效能、提高综合运输枢纽服务品质、建设集约高效的货运物流体系、推动“互联网+”与运输服务融合发展等11个方面，全力打造综合运输服务升级版
《超限运输车辆行驶公路管理规定》、《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》、《车辆运输车治理工作方案》	2016年	禁止双排车辆运输车进入高速公路，治理违规轿运车辆
《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	2017年	到2020年基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化；同时，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路；加强高速公路与口岸的衔接

《关于加快发展冷链物流保障食品安全、促进消费升级的意见》(国办发〔2017〕29号);《关于进一步推进物流降本增效、促进实体经济发展的意见》(国办发〔2017〕73号);《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》(国办发〔2017〕84号)	2017年	加强“物流等基础设施网络建设”,在现代供应链等领域培育新增长点、形成新动能
《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》	2018年	电子商务与快递物流协同发展仍面临政策法规体系不完善、发展不协调、衔接不顺物等问题。为全面贯彻党的十九大精神,深入贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想,落实新发展理念,深入实施“互联网+流通”行动计划,提高电子商务与快递物流协同发展水平

资料来源:联合评级搜集整理

总体看,近年来我国出台了多项支持、规范物流业发展的政策,行业发展将不断向规划化、有序化推进。

(3) 行业关注

物流运行效率偏低

全社会物流运行效率偏低主要体现在物流费用整体较高,且社会物流成本偏高与物流企业盈利能力偏低并存。近年来,我国物流总费用占GDP的比重有所下降,2017年为14.6%,但相比美国、日本、德国等国家社会物流总费用占GDP的比重均在10%以下,中国物流业运输效率仍有较大的提升空间。

专业化物流供给不足

目前,社会化物流需求不足和专业化物流供给能力不足的问题同时存在,“大而全”“小而全”的企业物流运作模式还相当普遍,大型企业大多采用自营物流运作模式,缺少专业化的供应链管理,成为导致全社会物流成本较高的重要原因之一。

基础设施能力不足

一方面,我国物流基础设施能力不足,尚未建立布局合理、衔接顺畅、能力充分、高效便捷的综合交通运输体系,物流园区、物流技术装备等能力有待加强。另一方面,物流企业在仓储、运输、配送等各个环节中仍多以手工作业为主,大部分物流企业的物流设施比较陈旧,技术水平较低,资源闲置和浪费的现象比较严重。此外,我国物流行业自动化信息化程度较低、作业方式落后,降低了物流效率。基础设施能力不足和服务综合水平较低导致了我国物流企业整体效益不佳,竞争力不强,影响了我国物流业的发展。

(4) 行业发展

行业未来发展方面,大数据作为国家战略,“十三五”期间将继续受到政策重点扶持;基于物联网大数据的智慧物流将是现代物流的发展方向;因“大数据”技术的充分应用,物流路线、选址及仓储等有望得到进一步优化。信息技术正在从市场需求拉动和技术推动双向促进物流向智能化方向发展,一方面,电商、冷链、医药、烟草等物流细分板块的发展,对物流精细化提出了更高要求,为物流智能化提供了广阔空间;另一方面,信息技术正在进入物联网时代,物联网为智能物流发展奠定了技术基础;智能物流将对物流行业的业务模式、管理模式产生深刻影响,在部分细分领域将成为关键成功因素。随着物流行业下游分工的细化,仓储物流公司的服务范围在逐渐扩大,从单纯的合同物流向物流产业链拓展;目前,部分物流公司已开始涉足物流规划和信息服务,未来,信息和规划将成为供应链仓储物流公司的两大新增盈利点。

总体看,未来物联网大数据、智能化、供应链物流模式将成为仓储物流行业发展方向,物流行业整体盈利能力有望提升。

3. 融资租赁行业

(1) 行业概况

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立。2017年以来，融资租赁公司数量迅速增长，但增速有所放缓，2016—2018年末较年初增幅分别为58.30%、35.39%和21.71%。截至2018年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为11,777家。其中金融租赁公司69家，内资租赁公司397家，外资租赁公司11,311家。

从业务发展情况看，近年来，全国融资租赁合同余额保持增长，但增速有所放缓，2016—2018年末较年初增幅分别为20.05%、14.07%和9.38%。截至2018年末，我国融资租赁合同余额总量为6.65万亿元。其中金融租赁公司资本金优势明显，并且融资更为便利，虽然数量仅有69家，但在期末合同余额中占比最大，达到37.59%，内资和外资租赁公司占比均约为31%。

行业渗透率方面，近年来，我国融资租赁行业已取得长足发展，市场规模和企业竞争力显著提高，行业贡献与社会价值逐步体现。但总体上看，融资租赁行业渗透率仍然较低，存在较大的行业发展空间。联合评级使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，近年来，融资租赁行业渗透率呈上升趋势但仍处于较低水平，截至2018年末，融资租赁行业渗透率为3.31%，仍持续处于较低水平。

总体看，近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模进一步增长，增速有所放缓；行业渗透率持续处于低位，融资租赁行业仍存在广阔的发展空间。

(2) 行业政策与监管

近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多部法律法规。2015年9月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，全面系统部署加快发展融资租赁业。该意见提出坚持市场主导与政府支持相结合、发展与规范相结合、融资与融物相结合、国内与国外相结合的基本原则；鼓励融资租赁公司积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带和新型城镇化建设等国家重大战略，又要加快发展中小微企业融资租赁服务。到2020年融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列的发展目标。

2016年3月，商务部、税务总局发布《关于天津等4个自由贸易试验区内资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》，将内资租赁公司审批权下放，自2016年4月1日起，商务部、税务总局将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作委托给各自贸试验区所在的省、直辖市、计划单列市商务主管部门和国家税务局。

同时，上海、广东、北京、天津等地区不断出台地方政策，鼓励融资租赁产业的发展。如深圳、广州、珠海相继推出融资租赁扶持政策，引导融资租赁企业落户。北京市政府根据自身特点，结合中关村国家自主创新示范区规划，以科技金融创新为中心，鼓励中关村科技企业通过融资租赁方式实现发展，鼓励融资租赁企业不断创新融资租赁经营模式。上海自贸区外商融资租赁企业外汇资本金实行意愿结汇，融资租赁公司开展对外融资租赁业务时，不受现行的境内企业境外放款额度限制，允许融资租赁公司开立自由贸易账户等。

我国的融资租赁公司多头监管的状况由来已久，2018年5月，商务部将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给银保监会，此通知发布至今已逾半年，银保监会尚未出台相应的监管措施，但监管环境已有了走向统一的趋势。目前，银保监会对金融租赁公司的客户集中度、资产分类、流动性等方面均有明确的监管标准，未来，若对内资、外资融资租赁公司监管从严，有助

于提升其抵御风险的能力。

总体看，近年来中国融资租赁行业在监管和政策支持方面都取得了一定的进展，融资租赁业的政策环境逐步改善。

（3）行业关注

融资租赁行业面临一定的融资渠道受限的影响。融资租赁项目大多是中长期业务，银行短期贷款与租赁业务期限不匹配，将给企业留下了流动性风险隐患。为降低流动性风险，部分企业开始尝试租赁资产证券化、发行信托产品、引入保险资金、通过自贸区融入境外资金等渠道，但由于受市场认可度、融资成本等因素限制，短期内难以改变融资租赁企业对银行资金的依赖。而非金融租赁企业在资金来源上，就面临较高的筹资成本问题和资金规模受限的问题，在市场竞争中处于不利地位。尤其近年来在“去杠杆”背景下，融资难度增加，成本上升，对于融资租赁企业的盈利能力提升和业务规模的扩张产生负面影响。

业务风险方面，近年来，宏观经济下行压力较大，实体经济尤其是中小企业经营困难的问题凸显，逐渐攀升，违约事件频发；另外，融资租赁业务行业集中度总体较高，集中度风险不容忽视，融资租赁行业面临着由于经济周期及外部信用环境的变化所导致的资产质量下降的压力。

行业竞争加剧面临市场重新整合的问题。近几年，国内租赁企业数量大幅上升，但从融资方面，ABS 新规使得大多数中小企业融资受限，并且随着《通知》的发布，未来趋于严格及统一称为必然趋势。这也必会使租赁行业面临重新整合的问题，信用风险高的中小型租赁公司面临着更为严峻的生存环境，甚至面临着被市场清退的风险。

（4）未来发展

融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。但该行业为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径，拥有广阔的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为武汉市政府直属的国有大型产业投资公司和金融控股集团，实施产业投资和综合金融双轮驱动战略，业务涉及综合物流、金融服务、石油生产贸易等行业。

（1）综合物流

综合物流业务方面，公司业务范围涵盖冷链物流、运输物流、仓储物流、粮食物流等领域，旗下武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）营业网点遍及武汉三镇及全国部分省市，拥有 12 条武汉市内铁路专用线，1 个水运专用码头，总面积约 58 万平方米的仓库，6 个具有较大规模的专业批发市场，在武汉市拥有低温冷库容量 8 万余吨，在冷链物流子行业中具备突出优势。

（2）石油生产贸易

公司旗下金澳科技（湖北）化工有限公司（以下简称“金澳科技”）系集生产、贸易、物流储运等于一体的综合型石化企业，也是华中地区唯一的地方炼油企业，拥有年吞吐量 500 万吨、5,000 吨级的荆州监利长江石化专用码头和年吞吐量 300 万吨、1,000 吨级潜江泽口汉江石化专用码头各 1 座；同时已成功申请每年 230 万吨的进口原油配额和进口资质，原料供应有充分的保障，区域竞争优势明显。

（3）金融服务

公司旗下拥有信托、基金、金融租赁、担保、票据经纪、金融资产交易所和金融安保服务等金融和类金融机构，同时为汉口银行和武汉农村商业银行第一大股东，公司不断扩大参与金融业的广度和深度。旗下武汉信用风险管理有限公司（以下简称“武汉信用”）为国家级社会信用体系建设试点单位，在中小企业金融服务领域处于区域行业领先地位；国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”）近年来稳健快速发展，已进入国内信托公司中上游行列。

总体看，作为湖北省和武汉市政府重点支持的国有金融控股集团，公司在部分细分行业及区域市场具备较大的竞争优势；公司多种业态共同发展的业务格局有利于其实现功能互补，分散风险。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 15 人，包括董事长、总经理、副总经理、总经济师等，均有丰富的管理经验。

公司董事长谌赞雄先生，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、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、武汉农村商业银行行长、公司党委副书记、副董事长、总经理。现任公司董事长、党委书记。

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

截至 2018 年底，公司本部在职员工 105 人，其中硕士及以上学历占 46.67%，本科学历占 47.62%，大专及以下学历占 5.71%；本部员工构成以管理人员为主，占 95.24%，其余为后勤人员。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司员工学历结构能够满足日常经营需要。

3. 政府支持

公司作为政府投资责任主体，执行政府经济、产业政策，负责对相关联的项目进行投融资活动，在资产和资金方面持续获得政府大力支持。

2012 年，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商贸控股 51% 的股权无偿划转给公司。

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（以下简称“融威押运”）整体移交给公司。移交日，融威押运以净资产 7,064.31 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。

2014 年，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公司 2,000 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（原方正东亚信托有限责任公司）股权（57.51%）转让给公司的股权变更方案。国通信托已于 2016 年底纳入公司合并范围。

2016—2018年，公司持续获得政府补贴资金支持，分别为12,666.47万元、10,386.05万元和14,497.24万元。

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等方面给予了公司大力支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》《公司章程》等相关法律法规、部门规章的原则和要求，建立了由董事会和经营层组成的公司治理架构。

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

公司设立董事会，是公司的决策机构，是授权经营的责任主体，对武汉市国资委负责。董事会由7名董事组成，设董事长1人，由武汉市国资委在董事会成员中指定。公司董事会行使贯彻执行国家法律法规和国有资产管理的相关制度，执行市委、市政府、市国资委的决定；向出资人报告工作，制订公司章程草案和公司章程修改方案；审定公司基本管理制度等职权。

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

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，负责主持公司的日常经营管理工作；设副总经理2~4名，协助总经理工作，并对总经理负责。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议并向董事会报告工作；拟订公司的基本管理制度，制定公司具体规章等职权。

总体看，公司法人治理结构有待完善。

2. 管理体制

公司下设综合管理部、计划财务部（资金管理中心）、金融部、创新协同部、风险合规部、投资发展部、法务部、审计部、人力资源部、后勤管理中心等职能部门；同时在财务管理、预算管理、担保、关联交易等方面建立了健全的内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，加强财务管理和经济核算。公司内部财务管理实行在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理。制度明确了母公司和子公司财务管理权限，明确了计划财务部及相关职能部门在财务管理中的职责。制度明确规定了公司资金筹集的管理、流动资产的管理、固定资产和低值易耗品的管理、对外投资的管理、无形资产、递延资产及其他资产的管理、成本和费用管理、营业收入、利润及分配、财务信息管理、财务报告及评价管理。

子公司资金管理方面，公司对子公司资金不进行归集，公司会通过财务软件系统对子公司资金情况进行监控，实时掌握子公司的资金余额、进出、流水等信息，并不控制子公司的资金使用行为或对其下达操作指令。必要时，公司内部会通过协商方式安排资金调度，给予子公司流动性支持。

预算管理方面，公司完善了预算管理制度和编制流程，明确了年度预算编制过程，特别强调业务规划环节，要求预算目标必须有相应的业务规划来保证完成，分别从集团和企业层面，加大了对企业预算评审的力度和建立起相对完善的预算管理体系。

担保管理方面，公司制定了担保管理办法，分对外担保和对内担保对公司担保活动进行了详细规定。公司及子公司对外担保由公司统一管理，未经公司批准，子公司不得提供对外担保。公司及子公司提供对外担保和对内担保均需履行担保管理办法中规定的担保原则和担保审批程序。

关联交易管理方面，公司采取公平、公正、自愿、诚信的原则，根据国家相关法律法规和关于国有企业关联交易的管理制度和文件规定进行。关联交易按照公平市场价格定价。公司明确规定了母公司及下属子公司关联交易事项的审批权限，规定了关联交易事项的审批程序，并履行关联人回避表决制度。

总体看，公司内部管理机制健全，内控制度规范。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为武汉市政府直属的国有大型产业投资公司和金融控股集团，实施产业投资和综合金融双轮驱动战略，业务涉及综合物流、金融服务、生产贸易、实业投资与经营业务、房地产等行业；其中，综合物流、综合金融服务和生产贸易（主要为石油生产贸易业务）为公司收入和利润的主要来源，近三年上述业务收入合计对营业收入贡献度均在90%以上。

2016—2018年，公司营业收入年均复合下降2.99%。2017年，公司实现收入430.66亿元，同比增长8.07%，主要系金融服务收入增长、（石油）生产贸易板块业务规模扩大以及房地产结转收入增长所致；收入增长和毛利率的提升带动净利润同比增长17.54%至11.90亿元。2018年，公司实现收入375.01亿元，同比下降12.92%，主要系生产贸易和综合物流服务板块收入减少所致；实现净利润14.12亿元，同比增长18.71%，主要系本期毛利率较高的金融服务收入占比上升和税金及附加减少较多所致。

表2 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	40.15	10.08	7.40	41.02	9.53	6.63	38.52	10.27	9.03	26.24	7.54	10.63
金融服务	36.38	9.13	93.60	53.05	12.32	91.03	66.48	17.73	83.20	52.20	15.00	80.63
生产贸易	306.21	76.84	7.82	316.07	73.39	6.79	237.69	63.38	5.90	247.16	71.04	4.45
实业投资与经营	6.23	1.56	47.83	4.88	1.13	78.28	7.37	1.97	73.41	5.33	1.53	59.47
房地产	8.80	2.21	19.09	14.11	3.28	15.45	14.52	3.87	21.49	13.39	3.85	17.55
其他业务	0.71	0.18	19.72	1.52	0.35	34.87	10.43	2.78	9.01	3.62	1.04	21.27
合计	398.48	100	16.5	430.66	100	18.34	375.01	100	21.94	347.94	100.00	17.87

注：尾数存在差异，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从营业收入构成来看，2016—2018年，公司综合物流服务板块主要为加工型、仓储型以及运输型物流业务服务，整体呈小幅波动，2018年公司综合物流服务板块实现收入38.52亿元，同比下降6.09%，主要系加工型物流业务减少所致，收入占比10.27%。公司金融服务板块主要系为客户提供担保、委贷、金融安保、融资租赁和信托等金融服务，2017年实现收入53.05亿元，同比增长45.82%，主要系公司于2016年12月受让北大方正集团有限公司持有的国通信托57.51%股权，并将其纳入合并报表范围所致，收入占比提升至12.32%；2018年实现收入66.48亿元，同比增长25.32%，主要系公司融资租赁业务规模扩大所致，收入占比提升至17.73%。公司生产贸易板块主

要为石油化工生产贸易业务，2017年，收入同比增长3.22%至316.07亿元，收入占比73.39%；2018年，由于国家安全生产排查等原因停产三个月使得业务规模缩小，收入同比下降24.80%至237.69亿元，收入占比63.38%，仍为公司收入第一来源。公司实业投资与经营、房地产和其他业务规模不大，对公司经营影响较小。

从毛利率水平看，2016—2018年，公司综合物流服务毛利率小幅波动，2017年，受宏观经济下行、行业周期波动影响，公司综合物流服务毛利率较上年小幅下降至6.63%；2018年，公司综合物流服务毛利率为9.03%，较上年上升2.40个百分点。2016—2018年，金融服务板块毛利率逐年下降，2018年金融服务板块毛利率为83.20%，较上年下降7.83个百分点，主要系将融资费用计入营业成本的融资租赁业务规模扩大所致。2016—2018年，公司生产贸易板块毛利率逐年小幅下降，2018年生产贸易毛利率为5.90%，属行业正常波动范围。其他业务板块规模较小，对公司整体毛利率影响有限。综上，由于较高毛利率的金融服务业务占比提升，公司综合毛利率逐年提升，分别为16.50%、18.34%和21.94%。

2019年1—9月，公司实现营业收入347.94亿元，同比增长20.88%，主要系生产贸易收入增长所致；公司综合毛利率为17.87%。

总体看，近三年，随着生产贸易规模的波动及金融服务收入的增加，公司收入规模波动下降，综合毛利率水平逐年提高，公司整体经营稳定。

2. 综合物流业务

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。2018年，公司综合物流服务板块实现收入38.52亿元，公司综合物流服务毛利率9.03%；其中，加工型物流业务实现收入19.94亿元，仓储主导型物流业务实现收入11.55亿元，运输主导型物流业务实现收入7.03亿元。

（1）加工型物流

公司的加工型物流以“对物品进行生产辅助性加工后再进行配送”为运作模式，主要包括冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运，其经营主体分别为商贸控股旗下的武汉肉联食品有限公司（以下简称“武汉肉联”）、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（以下简称“长江沙鸥”）。2016—2018年，公司冷链物流业务收入逐年增加，金属加工物流业务规模存在波动，油脂生产储运业务规模波动下降，2018年分别实现收入0.86亿元、0.85亿元以及18.23亿元。

表3 2016—2018年公司加工型物流板块收入结构情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
冷链物流	0.65	0.67	0.86
金属加工物流	0.95	0.97	0.85
油脂生产储运	21.24	21.71	18.23
合计	22.84	23.35	19.94

资料来源：公司提供

公司加工型物流的经营模式主要为向上游供应源采购原料，辅助性再加工后，实现向下游客户的配送和供应，获取由加工、仓储、物流服务带来的产品增值。结算方式方面，加工物流一般

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。2016—2018 年，加工型物流业务分别实现收入 22.84 亿元、23.35 亿元和 19.94 亿元。

冷链物流

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，经营主体武汉肉联的冷库规模已达全国领先水平，是华中地区最大的肉类冷藏企业，并成为了北京农副产品交易所湖北地区储备冷库。截至 2018 年底，武汉肉联在武汉本地冻品交易市场有各类经营门面上百家，主要经销商品覆盖海产品、速冻食品和干鲜调料等千余种，收入主要来自冷库租金收入和市场租赁管理费收入，与商户一般按月或按季结算仓储费用或场租。

公司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 万平方米的加工园区。供应商方面，公司有严格的准入标准，公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，包括中粮集团、蒙牛集团、河南大用实业有限公司、福建圣农集团有限公司等企业；2018 年，公司冷链物流由“冷库+市场”的经营模式逐步向“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转型，当年实现收入 0.86 亿元，较上年增长 28.36%。

金属加工物流

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，可提供采购加工、仓储配送、物流金融等综合物流服务。公司上游采购商主要包括武汉钢铁公司、鄂州钢铁公司、邯郸钢铁公司等。2018 年，公司钢材物流业务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，当年实现收入 0.85 亿元，较上年变化不大。

油脂生产储运

长江沙鸥为公司油脂生产加工、储运业务主要运营主体，其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，还是国内食用油行业第一家“AAAA 级”物流企业。

长江沙鸥生产的湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油除部分供应超市卖场，还广泛供应武汉地区高校食堂、餐饮酒店、食品企业；同时，长江沙鸥利用设施与技术优势，与国内外知名粮油企业（中粮集团、中国储备粮管理总公司湖北分公司、中国植物油公司等）广泛合作，开展油脂贸易、仓储物流、分装配送等业务；此外，长江沙鸥还在国家对粮油市场供需调控和紧急供应过程中承担应急储备、调运、供应等业务。

2018 年，公司油脂生产储运前五大供应商合计占比 79%，包括中储粮镇江公司、江苏省江海粮油集团有限公司以及武汉国家粮油交易中心等，集中度很高；公司油脂产品约 90%以散油或中包装形式销售给贸易商、经销商，约 10%的商品以小包装形式销售给超市等卖场，客户较为分散。

（2）仓储主导型物流

公司的仓储主导型物流业务主要来自于四方物流、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业务。

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。2016—2018年，仓储主导型物流业务分别实现收入 11.96 亿元、11.10 亿元和 11.55 亿元，收入规模较为稳定。

（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，主要由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运营，业务范围主要包括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。2016—2018年，运输主导型物流业务分别实现收入 5.34 亿元、6.57 亿元和 7.03 亿元，收入规模逐年增长。

总体看，公司综合物流业务整体经营稳定，基础设施完备，供应体系健全，同时积累了一批长期合作的优质供应商，在部分细分物流领域具备较强的区域竞争优势。同时，公司结算模式存在一定资金占用；上游采购面临一定的集中度风险。

3. 生产贸易业务

公司生产贸易业务主要来源于二级子公司金澳科技的石油化工生产贸易业务，此外该板块业务收入中还包含少量的武汉阳逻开发有限公司的汽车配件贸易收入，下文仅分析前者。

2015年11月，公司与金澳科技原全体股东合资成立金控能源，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。金控能源注册资本 15.00 亿元，其中公司出资 5.00 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 10.00 亿元）出资，公司为金控能源第一大股东（持股比例 33.33%），并对金控能源实现有效控制。

金澳科技是集生产、贸易、物流储运等于一体的综合型石化企业，也是华中地区唯一的地方炼油企业，主营石化产品的生产销售、外加工业务以及商品贸易业务。金澳科技拥有重油催化、延迟焦化、柴油蜡油加氢、汽油加氢等 16 套主体生产装置，并有配套的 80 万立方米油品库容设施，同时拥有年吞吐量 500 万吨、5,000 吨级的荆州监利长江石化专用码头和年吞吐量 300 万吨、1,000 吨级潜江泽口汉江石化专用码头各 1 座。金澳科技主要产品有 95#、92#国五车用汽油、-10#、0#国五车用柴油，聚丙烯、精丙烯、丙烷、液化气、石油焦、硫磺等；同时，金澳科技也从事石油商品贸易，主要为成品油贸易。2018年，金澳科技实现收入 215.24 亿元，其中，石油商品贸易收入占比 54.21%，石油生产销售收入占比 45.79%。

（1）石油生产销售业务

公司石油化工生产销售业务模式为通过原油提炼，生产和加工石化产品对外销售获得收入。上下游客户以公司所在湖北地区为中心，辐射湖南、重庆、四川、贵州、河南、江西等地以及周边的重点客户群；公司年炼油加工能力 720 万吨左右，受较高的物流成本费用影响，实际年产量 200 万吨左右。

公司上游采购集中度相对较高，主要供应商包括：中国石化股份有限公司江汉油田分公司（合作模式是根据计划，年原油采购量 15 万吨）；中海油大榭贸易公司（年原油采购量 50 万吨）；东台惠泽石化公司年（年原油采购量 25 万吨）；中石油燃料油有限公司（年原油采购量 70 万吨）；中国联合石油有限公司（年原油采购量 28 万吨）。公司采购为先款后货，对于原油配置计划的供应商基本需全款预付，对其他供应商的预付比例一般为 20%~30%，结算方式以现款为主，承兑汇

票为辅。

公司产品的 70% 销售给中石油、中石化、中海油、中航油、国家石油储备中心等国有大型企业，另外 30% 销售给 1,500 多家民营加油站。产品销售区域主要是湖北、湖南、重庆等省市。2018 年，公司石油化工产品销售前五大客户占比 45.38%，集中度较高。

公司与国家石油储备中心、中石油、中石化、中航油等多家国有企业签署了框架协议，每月确定一次价格，合同签订后对方预付部分货款，剩余部分在装船或到厂交割时进行结清，基本为现款结算；对散户的结算则通常是先款后货，完成交割后由客户自行提货。

(2) 石油商品贸易业务

公司石油商品贸易业务模式为根据市场情况，买进汽油、柴油等石油产品，后续适时卖出，结算方式以现款现货为主。上下游客户主要为中石油、中石化等大型国企以及部分贸易企业，贸易价格以市场价格为基准，整体盈利空间较小。

总体看，公司石油化工生产设备完备，仓储物流、产品销售网络同步发展，在华中地区具备一定的区域垄断优势，石油贸易体量较大，上下游客户资源优质；同时，受物流成本高企影响，公司产能利用率不高，原油及石化贸易产品采购成本受国际油价波动影响很大，环保及行业周期性对业务存在一定的影响。

4. 金融服务业务

公司旗下拥有信托、基金、金融租赁、担保、票据经纪、金融资产交易所、金融安保服务等金融和类金融机构，同时为汉口银行和武汉农村商业银行第一大股东，公司不断扩大参与金融业的广度和深度。公司金融服务板块主要由旗下武汉信用、国通信托、武汉金融资产交易所有限公司、武汉长江金融服务有限公司、融威押运以及湖北金融租赁股份有限公司（以下简称“湖北金租”）运营并分别开展相关业务。

表4 2016-2018年公司综合金融服务业务情况（单位：亿元）

细分板块	业务主要开展主体	2016年	2017年	2018年
担保	武汉信用风险管理有限公司	2.74	1.39	0.60
委贷	武汉信用风险管理有限公司	21.77	26.83	29.42
金融资产交易	武汉金融资产交易所有限公司	0.63	0.61	0.60
票据经纪	武汉长江金融服务有限公司	0.46	0.31	0.37
金融安保服务	武汉市融威押运保安服务有限公司	3.56	3.41	3.06
融资租赁	湖北金融租赁股份有限公司	3.32	7.40	16.91
信托	国通信托有限责任公司	2.82	11.26	12.91
其他	--	1.07	1.85	2.61
合计	--	36.38	53.05	66.48

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司金融服务收入规模逐年增长，年均复合增长 45.90%；2018 年，金融服务板块实现收入 66.48 亿元，同比增长 25.32%，主要系融资租赁等业务大幅增长所致；其中，委托贷款业务收入占比 44.25%，融资租赁收入占比 25.44%，信托业务收入占比 19.42%，为金融服务板块主要收入来源；整体毛利率为 83.20%，较上年小幅下降 7.83 个百分点，主要系相对低毛利的融资租赁业务占比提升所致。

(1) 委托贷款业务

公司委托贷款业务由武汉信用之子公司武汉信用发展投资管理有限公司、武汉信用投资集团股份有限公司、武汉信用资产管理有限公司和武汉金融超市投资管理有限公司从事。

2018年，公司实现委贷业务收入29.42亿元，同比增长9.65%。2016—2018年，公司累计发放委托贷款619笔，累计发放贷款金额为936.69亿元；截至2018年底，公司处于存续期的贷款103笔，处于存续期的贷款余额247.00亿元，客户主要为企业客户。2016年至今，公司委托贷款业务发生逾期21笔，逾期余额27,419万元；发生逾期后，公司主要通过提起诉讼、查封冻结借款人财产的措施，促使借款人清偿所欠债务，并在胜诉后申请强制执行，受益于一系列保全措施的执行，公司并未发生实际损失。

从行业集中度来看，公司委托贷款主要集中在房地产业和现代服务业，行业集中度较高；从客户集中情况来看，截至2019年9月底，公司单一最大客户委托贷款余额32.48亿元，占公司委托贷款总额的12.20%，前五大客户委托贷款占比51.55%，公司面临较大的客户集中度风险。

公司委托贷款业务已按相关标准和要求进行五级分类，截至2019年9月底分类明细情况为：正常类余额262.79亿元，关注类余额1.39亿元，次级类1.47亿元，可疑类余额0.48亿元，无损失类贷款；不良贷款规模为1.94亿元，占比0.73%。

委托贷款业务的风控方面，除对客户进行严格的尽职调查外，武汉信用对申请贷款的客户在工商、社保、税务、质检等各部门的公共信用信息进行筛选、排查。同时，武汉信用综合考虑客户的风险特征、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、第三方增信、存货质押监管（借款人或其关联的第三方以存货作为质押）、以及与担保¹等担保方式。

总体看，公司委托贷款业务规模较大，主要投向房地产行业和现代服务业，行业及客户集中度高，易受宏观经济环境及调控政策影响；同时委托贷款期限较长，存在一定资金错配问题。2018年以来委托贷款资产质量有所下行，委托贷款资金回收情况需持续关注。

（2）融资租赁业务

公司融资租赁业务由湖北金租运营，湖北金租成立于2015年，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，近年业务快速发展，2018年，湖北金融租赁实现营业收入16.91亿元，较2017年增长128.51%。

2018年，湖北金租累计投放项目126亿元，投向行业主要为基础设施建设、汽车、现代物流、医疗教育等，客户以大中型国有企业为主，区域以湖北省为主，并结合项目具体情况采取了抵押担保、保证担保等方式作为缓释措施。2018年，湖北金融租赁各项经营指标符合监管要求，租金回收率100%，不良率0.00%，对前五大客户放款金额合计34.00亿元，集中度一般。

风控方面，湖北金租根据监管要求建立了较为完善的风险管理架构。董事会负责公司风险管理政策和发展战略制定，经营层负责具体审批与执行，监事会负责监督。日常经营中，湖北金租将风险管理流程贯穿租前调查、租中审查、租后管理全过程，设立租赁项目立项评审会、租赁项目评审委员会，在入口、审批、放款方面严格把控，实施租赁资产五级分类，动态监测风险，实现调查、审查、资产管理分离的决策流程。

总体看，公司融资租赁业务在华中地区处于行业领先地位，近年业务规模快速发展，客户资信优质，风控体系完备，资产质量较高。

¹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。

（3）信托业务

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方正东亚信托有限责任公司（现已更名为“国通信托有限责任公司”）57.51%股权，股权受让完成后，公司持有国通信托67.51%的股份，并将其纳入合并报表范围。受合并时点限制，当年确认收入较小，2017年公司实现信托收入11.26亿元，较2016年大幅增长，实现净利润5.67亿元；2018年实现信托收入12.91亿元，实现净利润6.52亿元。

截至2018年底，国通信托管理的信托资产规模2,424.95亿元，其中集合信托1,041.58亿元，单一信托1,190.88亿元，财产权信托192.48亿元。投向方面（不含财产权信托），房地产信托411.32亿元，融资平台和基础设施383.28亿元，金融机构504.93亿元，工商企业705.62亿元，债券、股票、基金46.78亿元，其他180.54亿元；公司2018年度计提信托赔偿准备金0.33亿元，已累计提取2.27亿元，信托赔偿准备金总额占注册资本的比例为7.11%。

风控方面，公司根据经营管理和风险控制需要，设置有三级风险管理机构：分别是董事会下设专门委员会——风险管理与审计委员会；公司高级管理层常设议事决策机构——信托业务审查委员会及固有业务审查委员会；公司内部职能部门——风险管理部、法务部及审计稽核部。风险管理与审计委员会负责确定公司风险管理重大事项，向董事会提供风险控制建议。两个业务审查委员会分别对信托业务和固有业务进行审查，就风险管理等内容进行审议，并向公司高级管理层提供审查意见。风险管理部和法务部发挥日常风险监督、控制和预警的职能，负责对公司经营和业务活动进行全面风险管理。审计稽核部负责对公司业务的各种风险进行稽核监督。

总体看，公司信托业务风控体系健全，资产质量较高，收入逐年增长。

（4）担保业务

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1.00亿元，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9.00亿元，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。

公司的担保业务按业务形式不同分为银行融资担保、债券担保、信托担保、其他类型担保等。由于公司对担保业务规模有所控制，2018年，公司实现担保业务收入0.60亿元，较2017年减少0.79亿元。

截至2019年9月底，公司担保业务全部为融资性担保，公司制定了严格的风险缓释措施（抵质押、反担保、联保等），并按照监管要求足额提取了未到期责任准备金和赔偿准备金，与债权人建立了良好的信息沟通机制。截至2018年底，公司担保业务的担保余额为42.93亿元；从期限分布结构来看，12个月以内的占23.61%，12~24个月的占5.51%，24个月以上的占70.88%；公司的担保客户中91.50%为企业客户，主要分布于工业制造业、商贸批零业、现代服务业等行业，其余为个人担保。2018年，公司担保业务代偿额为0.00亿元，代偿回收额为0.07亿元，代偿率为0.00%。截至2019年9月底，公司担保业务担保余额为35.47亿元，武汉信用净资产为139.10亿元，担保杠杆率为0.26倍，未超过监管规定的上限（10倍）。

总体看，公司担保业务收入占比不大，风控体系健全，代偿率较低。

5. 经营效率

近年来，伴随公司业务规模持续上升、账期管理的加强以及存货、资产规模的扩大，公司应收账款周转率持续提高，存货周转率、总资产周转率小幅下降。2016—2018年，公司应收账款周转率分别为14.63次、18.30次和24.54次；存货周转率分别为6.01次、5.69次和4.47次；总资产周转率分别为0.59次、0.48次和0.36次。

总体看，公司经营效率尚可。

6. 经营关注

（1）商品价格波动风险

公司主营业务的利润来源主要是金融服务、综合物流服务和生产贸易业务。公司的利润率受到其所提供产品和服务价格走势的影响，担保、委贷、金融资产交易、票据经纪、金融租赁、信托等金融服务业务，加工服务、仓储服务、运输服务等物流服务，以及石油化工生产贸易业务的收入都对市场价格波动十分敏感，未来金融服务行业、物流行业和生产贸易行业的价格波动存在一定不确定性，如果出现不利变化，将会对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

（2）委托贷款业务经营风险

公司委托贷款业务规模较大，主要投向房地产行业 and 现代服务业，行业及客户集中度高，易受宏观经济环境及调控政策影响；同时委托贷款期限较长，存在一定资金错配问题。2018年以来委托贷款资产质量有所下行，委托贷款资金回收情况需持续关注。

（3）新冠肺炎疫情扰动风险

公司办公地位于武汉，是新型冠状病毒疫情高发地，公司综合物流、生产贸易、金融服务等业务的正常运转将受到一定影响。

7. 未来发展

公司将认真落实党的十九大“着力培育具有全球竞争力的世界一流企业”和武汉市委市政府“做强做优做大市属金融企业”要求，继续对现有资产结构进行调整优化，不断开发和拓展新业务，发展壮大金融服务业与实业投资经营（战略性新兴产业、高新技术产业、重大产业项目）两大主业板块，对标国内一流金融控股公司，实施“五年三步走”战略，实现八个方面的战略大转型：一是发展模式从规模速度向质量效益转型，实现由“资本消耗型”业务向“资本节约型”业务转变。二是治理结构逐步由非上市公司向公众上市公司转型。三是业务结构从单一投资管理向协同创新的综合金融服务商转型。四是资金管理由传统融资向多元化融资转型。五是风险管控由单一的风险管理向全面风险管理转型。六是管理方式从低层次的自我管理向现代化、高层次的集团控转型。七是干部队伍从传统单一知识结构向复合型人才转型。八是品牌声誉由区域响亮扩大到全国知名、世界有声。

总体看，未来公司将实业投资与金融服务并举，公司战略切实可行。

七、财务分析

公司2016—2018年财务报表已经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2019年1—9月财务报表未经审计。公司根据相关要求按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表，执行财政部颁

布的最新企业会计准则。

从合并范围上看，2017年，公司合并范围较上年无变化；2018年，公司合并范围内新增1家二级子公司；截至2019年3月底，公司纳入合并范围一级子公司15家。由于公司2017年和2018年财务报告均存在部分涉及追溯调整的差错更正事项，因此本报告2016年和2017年财务数据均采用2017年和2018年财务报表的期初数或上年数，整体看，相关追溯调整金额较小，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额1,123.96亿元，负债合计784.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）339.46亿元，其中归属于母公司所有者权益144.09亿元。2018年，公司实现营业收入375.01亿元，净利润（含少数股东损益）14.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.79亿元；经营活动产生的现金流量净额57.55亿元，现金及现金等价物净增加额31.21亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额1,238.45亿元，负债合计874.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）363.59亿元，其中归属于母公司所有者权益173.18亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入347.94亿元，净利润（含少数股东损益）13.32亿元，其中归属于母公司的净利润4.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.25亿元，现金及现金等价物净增加额3.81亿元。

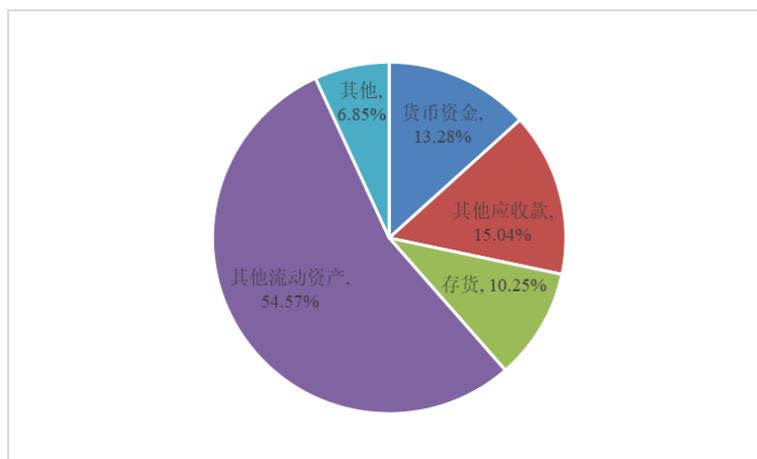
1. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长15.76%，主要系非流动资产增加所致。截至2018年底，公司合并资产总额1,123.96亿元，较年初增长16.81%，流动资产与非流动资产均有所增长；其中流动资产占比为56.00%，非流动资产占比为44.00%。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长10.68%。截至2018年底，公司流动资产合计629.37亿元，较年初增长13.96%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致；主要由货币资金（占比13.28%）、其他应收款（占比15.04%）、存货（占比10.25%）和其他流动资产（占比54.57%）构成。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金波动下降，年均复合下降0.55%。截至2017年底，公司货币资金53.87亿元，较年初减少36.25%，主要系筹资规模减少同时偿还债务支出规模扩大所致。截至2018年底，公司货币资金83.57亿元，较年初增长55.14%，主要系公司增大债务融资和经营活动

实现较大规模的现金净流入所致；公司货币资金以银行存款（占比 94.50%）为主，受限资金 3.26 亿元，主要为保证金，占货币资金的 3.90%，受限比例较低。

公司其他应收款主要核算企业的往来款项及暂付款项。2016—2018 年，公司其他应收款逐年减少，年均复合下降 16.68%。截至 2018 年底，公司其他应收款 94.68 亿元，较年初下降 9.42%，主要系收回部分往来款所致；其他应收款余额中，采用账龄法计提坏账损失准备的占 47.49%，其中 1 年以内的占比 98.22%，1~2 年的占比为 0.11%，账龄以 1 年以内为主；公司其他应收款共计提坏账准备 3.28 亿元，相对充分；前五大户余额合计占比 34.82%，集中度一般；公司大规模的其他应收款对资金形成一定的占用。

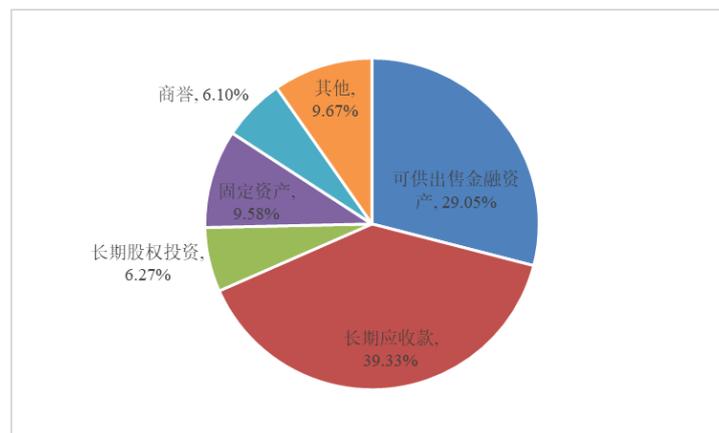
2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 6.41%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 64.54 亿元，较年初下降 2.85%；公司存货主要由房地产行业的开发产品和开发成本（占比为 75.21%）构成，公司已计提存货跌价准备 814.44 万元，考虑到公司房地产在建项目均位于湖北省武汉市，跌价风险不大。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 38.04%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 343.45 亿元，较年初增长 22.22%，主要系委托贷款业务规模扩大和下属金融机构拆出款增加所致；公司其他流动资产主要由应收委托贷款（占比 84.56%）构成。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 23.37%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 494.59 亿元，较年初增长 20.65%，主要系可供出售金融资产和长期应收款大幅增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 29.05%）、长期应收款（占比 39.33%）、长期股权投资（占比 6.27%）、固定资产（占比 9.58%）和商誉（占比 6.10%）构成。

图4 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 7.89%，按照成本计量（占比 20.46%）和公允价值（占比 79.54%）核算。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 143.67 亿元，较年初增长 6.19%，主要系国通信托自营投资项目增长所致。

表5 截至2018年底公司主要可供出售金融资产明细（单位：万元）

被投资单位名称	金额
信托公司自营投资项目	488,053.42
国家集成电路基金	287,580.00

武汉农村商业银行	208,846.11
汉口银行	163,289.00
武汉烽火科技有限公司	45,550.00
华能武汉发电	37,399.63
东方航空	30,000.00
省联发投	30,000.00
鄂武商 A	26,423.97
合计	1,317,142.13

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 66.75%。截至 2018 年底，公司长期应收款 194.52 亿元，主要为应收融资租赁款，较年初大幅增长 51.49%，主要系湖北金租融资租赁业务规模扩大所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 6.98%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 31.03 亿元，较年初增长 3.56%；公司长期股权投资主要为对联营企业的投资（占比 93.92%），当年权益法下确认的投资收益 0.12 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长率为 7.54%。截至 2018 年底，公司固定资产 47.37 亿元，较年初增长 3.94%；公司固定资产累计计提折旧 27.51 亿元，固定资产成新率为 63.27%，成新率一般；公司固定资产主要由房屋建筑（占比 43.82%）、机器设备（占比 28.90%）和运输工具（占比 26.12%）构成。

2016—2018 年，公司商誉逐年增长，年均复合增长 0.26%。截至 2018 年底，公司商誉 30.19 亿元，较年初变化不大，主要系 2016 年收购国通信托溢价形成（29.46 亿元），国通信托经营情况良好，公司商誉未计提减值准备；若未来国通信托经营业绩未达预期，公司商誉面临一定减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产主要为货币资金、固定资产和无形资产，合计 53.80 亿元，占总资产的 4.79%，受限比例较低。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 1,238.45 亿元，较年初增长 10.19%；资产结构方面，流动资产占 51.25%，非流动资产占 48.75%，较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中的其他流动资产规模很大，非流动资产中应收融资租赁款和对外股权投资占比高，持有部分优质的金融机构股权，公司资产受限规模较小，整体资产质量尚可。

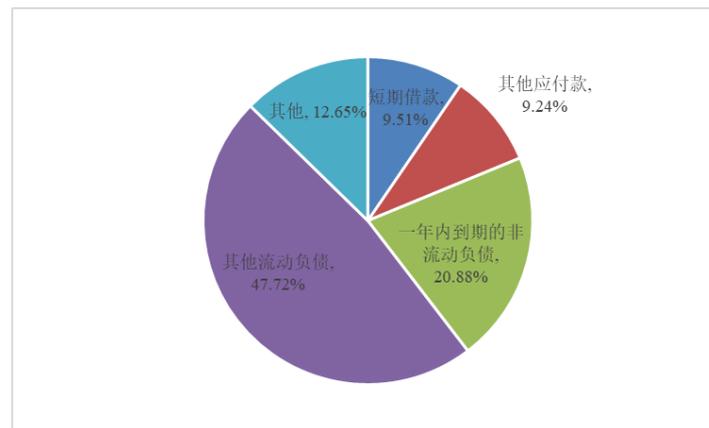
2. 负债和所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 16.99%。截至 2018 年底，公司负债合计 784.50 亿元，较年初增长 20.61%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比 61.95%，非流动负债占比 38.05%。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 57.62%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 486.00 亿元，较年初增长 74.90%，主要由短期借款（占比 9.51%）、其他应付款（占比 9.24%）、一年内到期的非流动负债（占比为 20.88%）和其他流动负债（占比 47.72%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款波动减少，年均复合减少 23.22%。截至 2017 年底，公司短期借款 26.21 亿元，较年初减少 66.57%，主要系公司下属金融机构拆入款项重分类至其他流动负债所致；截至 2018 年底，公司短期借款 46.21 亿元，较年初增长 76.32%，主要系公司由于业务发展需要和偿债需求，增加短期融资所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 9.60%。截至 2018 年底，公司其他应付款 44.89 亿元，较年初下降 0.97%，公司其他应付款主要来自于同其他企业和业务合作单位之间的往来款项。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 188.46%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 101.47 亿元，较年初增长 341.19%，主要系部分一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长 385.98%。截至 2018 年底，公司其他流动负债 231.94 亿元，较年初增长 83.55%，主要系旗下金融机构同业借款增加所致，其中以拆入资金-同业借款为主（占比 88.79%）；已将拆入资金和应付短期债券调整至短期债务。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年减少，年均复合下降 11.09%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 298.50 亿元，较年初下降 19.88%，主要系长期借款减少所致；主要由长期借款（占比 67.46%）、应付债券（占比 22.31%）和长期应付款（占比 7.48%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动减少，年均复合下降 16.24%。截至 2018 年底，公司长期借款 201.36 亿元，较年初下降 33.16%；以保证借款（占比 21.04%）和信用借款（占比 75.21%）为主；从期限分布来看，2020 年到期的占比 60%，2021 年到期的占比 32%，2022 年及以后到期的占比 8%，公司长期借款主要集中于未来两年到期，存在一定的集中偿付压力。

2016—2018 年，公司应付债券波动减少，年均复合减少 2.14%。截至 2018 年底，公司应付债券合计 66.59 亿元，较年初增长 32.82%，主要系公司发行了三年期境外债券（1.42 亿美元）、“2018 武金控 SCP002”“2018 武金控 MTN001”“2018 武金控 MTN002”和“18 武商 01”等多期债券所致。公司应付债券到期分布相对均匀，集中偿付压力较小。

全部债务方面，2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 17.89%；截至 2018 年底，公司全部债务规模 646.13 亿元，较年初增长 21.14%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务占比 56.72%，较年初上升 24.13 个百分点，长期债务占比 43.28%，债务结构以短期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 68.35%、67.60%和 69.80%；全部债务资本化比率分

别为 63.65%、63.11%和 65.56%；长期债务资本化比率分别为 57.83%、53.56%和 45.17%，公司近年来债务规模快速增长，整体债务负担重。截至 2018 年底，公司共发行了 20 亿元的永续债，若将其调入长期债务，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 69.98%、65.76%和 45.49%，整体债务负担进一步加重。

截至2019年9月底，公司负债合计874.86亿元，较年初增长11.52%；其中流动负债占50.51%，非流动负债占49.49%，流动负债占比较年初下降11.44个百分点，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债偿付所致。截至2019年9月底，公司全部债务774.44亿元；其中，短期债务占比46.02%，较年初下降10.70个百分点。截至2019年9月底，公司资产负债率为70.64%，长期债务资本化比率为53.49%，全部债务资本化比率为68.05%，较年初分别上升0.24个百分点、0.59个百分点和0.28个百分点。

总体看，近年来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；有息债务规模增长较快，整体债务负担重，短期债务占比持续提升，进一步加重公司短期偿债压力，同时长期借款主要集中于未来两年到期，存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 13.08%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 339.46 亿元，较年初增长 8.87%，主要系少数股东权益增长以及发行 10 亿元永续债（计入其他权益工具）所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益 144.09 亿元，占比 42.45%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 27.55%、资本公积占比为 37.00%、其他权益工具占比 13.88%、其他综合收益占比 7.25%、未分配利润占比为 12.20%。截至 2018 年底，公司少数股东权益 195.37 亿元，较年初增长 7.57%，主要系子公司利用其他权益工具融资，计入少数股东权益所致。

截至2019年9月底，公司所有者权益363.59亿元，较年初增长7.11%，主要系发行21亿元永续中票所致；其中归属于母公司所有者权益173.18亿元，占比为47.63%。截至2019年9月底，公司归属于母公司所有者权益中，其他权益工具占比23.67%，较年初上升9.79个百分点，股本和资本公积占比均有所下降。

总体看，近年来，公司所有者权益规模逐年增长，但少数股东权益占比较大，权益结构稳定性有待提升。

3. 盈利能力

2016—2018年，随着生产贸易、综合物流服务以及综合金融业务规模的变化，公司营业收入波动下降，分别为398.48亿元、430.66亿元和375.01亿元，年均复合下降2.99%；营业成本与营业收入变动趋势一致，年均复合下降6.20%；同期，公司实现净利润分别为10.13亿元、11.89亿元和14.12亿元，年均复合增长18.08%。

期间费用方面，2016—2018年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长14.01%。2018年，公司期间费用总额为49.07亿元，同比增长9.01%，主要系管理费用和财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用（包含研发费用）和财务费用占比分别为9.09%、28.15%和62.75%。2016—2018年，公司销售费用波动增长，年均复合增长17.67%；2018年，公司销售费用4.46亿元，同比增长50.67%，主要系公司业务经费和职工薪酬增加所致。2016—2018年，公司管理费用持续增长，年均复合增长17.78%，主要系职工薪酬等增加所致；2018年发生管理费用13.82亿元，同比增长6.78%，主要系公司管理人员薪酬增加所致。2016—2018年，随着债务规模扩大，公司财务费用逐年增长，年

均复合增长11.96%；2018年发生财务费用30.79亿元，同比增长5.77%，主要系融资规模扩大所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为9.47%、10.45%和13.09%，公司费用控制能力一般，期间费用对利润存在一定侵蚀。

利润构成方面，2016—2018年，公司实现投资收益逐年下降，年均复合下降44.52%，分别占当期营业利润的90.51%、22.26%和13.90%，占比持续下降，主要系公司2016年投资收益中包含受让国通信托股权产生的收益（受让后原持有的国通信托10%股权按照收购价格溢价增值，相对原投资成本产生投资收益）导致当年基数较高所致；公司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，存在一定波动性。2017—2018年，公司其他收益分别为0.94亿元和1.32亿元，分别占营业利润的5.14%和6.24%。2016—2018年，公司分别实现营业外收入5.53亿元、0.36亿元和0.34亿元，分别占当期利润总额的35.15%、1.97%和1.60%，公司营业外收入以政府补助和非流动资产处置利得为主。整体看，公司非经营性损益对利润水平有一定影响。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率波动上升，分别为11.04%、13.93%和18.21%；公司总资产收益率分别为6.28%、5.54%和5.21%；总资产报酬率分别为6.15%、5.55%和5.26%；净资产收益率分别4.78%、4.12%和4.34%，公司盈利能力相对稳定。

2019年1—9月，公司实现营业收入347.94亿元，同比增长20.88%，主要来源于生产贸易板块业务的增长，同期，公司利润总额17.15亿元，同比增长10.98%。

总体看，近年来，因收入结构变化，公司营业收入波动下降，但利润水平有所提升；公司费用控制能力一般，非经营性损益对利润有一定影响，整体盈利能力保持稳定。

4. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降1.96%；公司经营活动现金流出逐年下降，年均复合下降10.18%。2018年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金主要为委贷业务本金进出、金融资产交易及票据经纪业务收到和支付的资产交易和票据款项，分别占当期经营活动流入量和流出量的51.87%和47.83%，对经营活动现金流影响较大。受上述因素影响，2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-112.63亿元、-6.24亿元和57.55亿元，波动较大。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—2018年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长20.39%，主要系公司收回理财资金以及处置部分资产收回现金增长所致；公司投资活动现金流出波动减少，年均复合下降2.17%。2018年，公司投资活动现金流入61.85亿元，同比增长0.82%；公司投资活动现金流出89.16亿元，同比增长5.30%，主要系对外投资支出同比增加所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司投资活动现金流净额分别为-50.48亿元、-23.33亿元和-27.31亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降16.65%，2017年，公司筹资活动现金流入203.90亿元，同比减少40.47%，主要系借款融资规模下降所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长16.86%，主要为债务到期偿还本金。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动现金流净额为168.96亿元、-126.48万元和0.96亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.25亿元，主要系由于融资租赁等金

融服务业务形成的经营活动现金流净额减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-51.08 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 65.27 亿元。

总体看，近年来，受主营业务中金融业务同业拆入资金增加的影响，公司经营活动现金流状况于2018年大幅好转；投资活动现金流呈持续净流出状态；银行借款为公司主要筹资方式，未来随着公司业务规模的扩大，相关产业链的延伸，公司仍存在较大的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率逐年降低，分别为2.63倍、1.99倍和1.30倍；公司速动比率变动趋势与流动比率趋同，分别为2.33倍、1.75倍和1.16倍。2016—2018年，公司现金短期债务比持续下降，分别为0.86倍、0.34倍和0.26倍，现金对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为46.48亿元、55.27亿元和61.35亿元，年均复合增长14.89%。2018年公司EBITDA为61.35亿元，较上年增长10.99%，主要系利润总额和计入财务费用利息支出增长所致；其中计入财务费用的利息支出占比54.76%，利润总额占比34.76%，折旧占比9.62%，摊销占比0.86%，EBITDA构成以计入财务费用的利息支出和利润总额为主。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为1.77倍、1.73倍和1.74倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；公司EBITDA全部债务比为0.10倍、0.10倍和0.09倍，EBITDA对全部债务的保障程度较弱；整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）325.85亿元，尚未使用额度114.15亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年9月底，公司对外担保余额为49.79亿元（不含担保公司开展担保业务的担保余额），占净资产的13.72%，被担保单位主要为湖北省国资委下属企业湖北汉洪高速公路有限责任公司、湖北汉新高速公路有限责任公司和和武汉临空港经济开发区经济技术开发区工业发展投资集团有限公司，公司存在一定或有负债风险。

截至2019年9月底，公司的子公司涉及重大诉讼、仲裁的标的金额约22.27亿元，其中公司及子公司作为债务人的涉案金额约7.57亿元，其中约7.48亿元已执行完毕，约0.09亿元处于上诉再审阶段，尚有改判的可能；公司及子公司作为债权人的涉案金额约14.70亿元，其中约1.75亿元债权已收回，剩余约12.96亿元债权待执行。公司后续收回涉诉债权存在不确定性，面临一定回收风险。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1042010311295321Y），截至2019年12月5日，公司已结清的信贷业务中无不良和违约信息记录，未结清的信贷业务中共有41笔记录，均为正常类；公司过往债务履约情况良好。

总体看，近年来，公司短期偿债能力表现尚可，长期偿债能力表现一般；但考虑到公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和重要的产业型投资公司，获得政府支持力度大，部分业务具备行业区域领先等优势，公司整体偿债能力极强。

6. 公司本部财务概况

截至2018年底，公司本部资产总额268.20亿元，其中流动资产占比26.47%，非流动资产占比73.53%；流动资产以货币资金（20.16亿元）和其他应收款（50.81亿元）为主；非流动资产构成以长期股权投资（153.68亿元）为主。

截至 2018 年底，公司本部负债合计 172.13 亿元，其中流动负债占比 22.72%，非流动负债占比 77.28%；流动负债以短期借款（18.00 亿元）和一年内到期的非流动负债（19.15 亿元）为主；非流动负债以长期借款（70.29 亿元）和应付债券（57.59 亿元）为主。截至 2018 年底，公司本部资产负债率为 64.18%。2019 年以来，公司本部发行了“19 武金控 MTN001”，债务负担进一步加重。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 96.07 亿元，其中实收资本 39.70 亿元，资本公积 50.94 亿元，其他权益工具（永续债）20.00 亿元，未分配利润-14.56 亿元，所有者权益结构稳定性尚可。

盈利能力方面，2018 年，公司本部实现营业收入 1.77 亿元，期间费用为 6.84 亿元；投资收益为 1.06 亿元，利润总额为-4.04 亿元。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动现金流量净额-18.17 亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.26 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 34.33 亿元。

总体看，公司本部资产构成中长期股权投资规模大，所有者权益结构稳定性尚可；公司本部期间费用对利润侵蚀大导致出现亏损；由于公司本部为投资控股型企业，盈利能力弱，同时承担融资职能，公司本部债务负担重。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务合计 774.44 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 10 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模一般，对公司债务水平影响有限。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 10 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 54.07%、68.33%和 70.88%，分别较发行前上升 0.59 个百分点、0.28 个百分点和 0.24 个百分点，债务负担进一步加重。考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还现有债务，实际债务负担将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 61.35 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 6.14 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2018 年公司经营活动产生的现金流入 923.72 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 92.37 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府重要的产业型投资公司，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面所具备的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

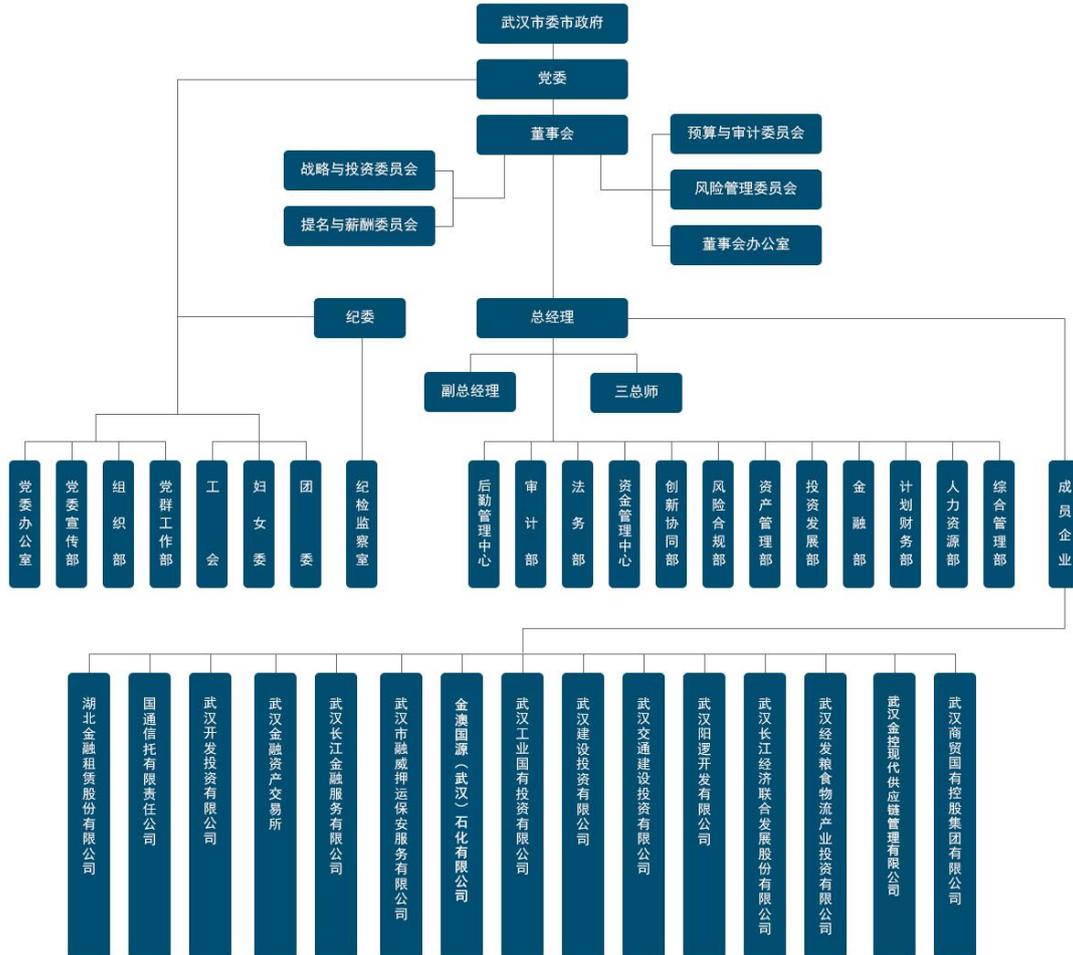
公司作为武汉市政府直属的国有大型产业投资公司和金融控股集团，资本实力雄厚，业务结构多元，受政府支持力度较大；在物流、石油炼化等部分细分领域具备较为突出的区域竞争优势；盈利能力较强的综合金融服务业务已初见规模与成效。近年来，公司资产规模和净资产规模均持续增长，利润保持在较高水平。同时，联合评级也关注到委托贷款规模大、行业集中度高且

客户存在一定资金期限错配，较大规模的其他应收款对资金形成一定占用，债务负担重且面临一定短期偿债压力和集中偿付压力以及对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对综合金融服务业务范畴进一步完善，公司盈利能力有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 武汉金融控股（集团）有限公司 组织结构图



附件2 武汉金融控股（集团）有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	838.69	962.23	1,123.96	1,238.45
所有者权益（亿元）	265.46	311.81	339.46	363.59
短期债务（亿元）	173.81	173.81	366.49	356.37
长期债务（亿元）	363.97	359.56	279.63	418.07
全部债务（亿元）	464.91	533.38	646.13	774.44
营业收入（亿元）	398.48	430.66	375.01	347.94
净利润（亿元）	10.13	11.89	14.12	13.32
EBITDA（亿元）	46.48	55.27	61.35	--
经营性净现金流（亿元）	-112.63	-6.24	57.55	-10.25
应收账款周转次数（次）	14.63	18.30	24.54	--
存货周转次数（次）	6.01	5.69	4.47	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.48	0.36	0.29
现金收入比率（%）	116.97	106.94	118.49	130.07
总资产收益率（%）	6.28	5.54	5.21	--
总资产报酬率（%）	6.15	5.55	5.26	--
净资产收益率（%）	4.78	4.12	4.34	3.79
营业利润率（%）	11.04	13.93	18.21	14.74
费用收入比（%）	9.47	10.45	13.09	10.63
资产负债率（%）	68.35	67.60	69.80	70.64
全部债务资本化比率（%）	63.65	63.11	65.56	68.05
长期债务资本化比率（%）	57.83	53.56	45.17	53.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.73	1.74	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	0.09	--
流动比率（倍）	2.63	1.99	1.30	1.44
速动比率（倍）	2.33	1.75	1.16	1.32
现金短期债务比（倍）	0.86	0.34	0.26	0.29
经营现金流动负债比率（%）	-57.58	-2.25	11.84	-2.32
EBITDA/本次发债额度（倍）	4.65	5.53	6.13	--

注：1. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2019年1-9月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务中，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 武汉金融控股（集团）有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年武汉金融控股（集团）有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

武汉金融控股（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武汉金融控股（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注武汉金融控股（集团）有限公司的相关状况，如发现武汉金融控股（集团）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如武汉金融控股（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉金融控股（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送武汉金融控股（集团）有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月二十日