

# 信用等级通知书

联合评字[2017]1068号

---

武汉金融控股（集团）有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司公开发行的公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司公开发行的“16武金01”、“16武金02”的债券信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司  
二零一七年六月二十七日



---

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 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16武金01	12亿元	5年	AA+	AAA	2016.6.27
16武金02	8亿元	5年	AA+	AAA	2016.6.27

跟踪评级时间：2017年6月27日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	517.50	838.68	912.87
所有者权益（亿元）	158.09	265.45	278.75
长期债务（亿元）	179.82	356.54	390.62
全部债务（亿元）	262.72	457.28	513.51
营业收入（亿元）	134.56	398.48	67.53
净利润（亿元）	9.45	10.13	2.76
EBITDA（亿元）	33.36	46.48	--
经营性净现金流（亿元）	-29.56	-112.63	15.04
营业利润率（%）	20.66	11.04	16.72
净资产收益率（%）	7.29	4.78	1.01
资产负债率（%）	69.45	68.35	69.46
全部债务资本化比率（%）	62.43	63.27	64.82
流动比率（倍）	1.94	2.63	2.54
EBITDA全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.97	1.77	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.67	2.32	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2017年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，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。

评级观点

2016年，武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）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唯一的产业型投资公司，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势；石油化工生产贸易规模扩大，营业收入大幅增长；随着对国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”）收购的完成，公司金融服务业务品种得到完善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司金融债务风险管理压力较大，营业利润率下降，利润总额对非经营性损益依赖性高，经营现金流持续净流出、债务负担较重以及法人治理结构有待完善等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2016年，公司合并范围内增加了国通信托，金融服务业务布局更加完善，未来收入规模和盈利能力有望进一步增强。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16武金01”和“16武金02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2016年，公司作为武汉市政府直属四大国有投资公司之一、唯一产业型投资公司，在政府支持方面仍具有较大优势。

2. 2016年，随着石油化工生产贸易规模扩大，公司营业收入大幅增长。

3. 公司的金融服务业务保持较强的盈利能力，公司收购国通信托，金融服务业务整体发展前景良好。

关注

1. 公司金融服务业务客户主要集中于信用风险相对较高的中小型企业，公司存在较大

的债务风险管理压力。

2. 公司监事会尚未成立，公司法人治理结构有待完善。

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，财务费用较高，未来两年还本付息压力较大；少数股东权益占比较大，权益结构稳定性偏弱。

4. 公司利润总额对非经营性损益依赖性强，盈利能力一般。

5. 随着公司综合金融业务规模扩大和对外投资的增长，经营性现金流与投资性现金流持续净流出。

## 分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



李雷

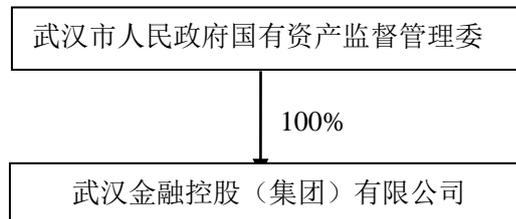
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名“武汉经济发展投资（集团）有限公司”，系经武汉市委办公厅武办文[2005]28号文件批准，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）负责组建成立，并于2005年8月领取了企业法人营业执照。根据武办文[2005]28号文件，公司由原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司、武汉交通建设投资有限公司、武汉工业国有投资有限公司、武汉建设投资有限公司、武汉市农业投资有限公司、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、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9家单位国有股权合并重组而成。2012年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司；同时，以公司原所持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司（股票简称“长江通信”，股票代码“600345.SH”；公司原对其合并持股31.27%）18.08%的股份对武汉邮电科学研究院全资子公司武汉烽火科技有限公司（以下简称“烽火科技”）进行增资，并获得烽火科技4.62%的股权。上述重组事项已于2014年2月完成。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），公司更名为现名。

截至2017年3月底，公司注册资本为人民币40.00亿元，公司为国有独资公司，实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年，公司业务范围没有变化，包括：物流业务、金融服务业务、生产贸易业务、实业投资与经营业务、房地产业务等；合并范围方面，公司新纳入合并范围子公司一家，为国通信托；截至2016年底，公司下属一级子公司共计15家，组织架构较上年无变化（见附件1），公司在职工96人。

截至2016年底，公司合并资产总额838.68亿元，负债总额573.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）265.45亿元，其中归属于母公司所有者权益115.88亿元。2016年，公司实现营业收入398.48亿元，净利润（含少数股东损益）10.13亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.67亿元；经营活动产生的现金流量净额-112.63亿元，现金及现金等价物净增加额5.89亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额912.87亿元，负债总额634.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）278.75亿元，其中归属于母公司的所有者权益为116.15亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入67.53亿元，净利润（含少数股东损益）2.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.27亿元，经营活动产生的现金流量净额15.04亿元，现金及现金等价物净增加额44.61

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2016]535 号文核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行不超过人民币 20 亿元公司债券。

### 1. 16 武金 01

公司于 2016 年 3 月 29 日发行“武汉金融控股(集团)有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)”，发行规模 12.00 亿元，票面利率为 3.50%，每年付息一次，起息日为 2016 年 3 月 29 日，兑付日期为 2021 年 3 月 29 日。本期债券于 2016 年 6 月 28 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 武金 01”，证券代码为“136207.SH”。公司于 2017 年 3 月 29 日兑付了自 2016 年 3 月 29 日至 2017 年 3 月 28 日期间的利息。

截至 2016 年底，16 武金 01 的募集资金已全部按募集说明书披露的募集资金用途使用完毕，其中 10 亿元用于偿还债务、调整债务期限结构，2 亿元用于补充公司营运资金。

### 2. 16 武金 02

公司于 2016 年 4 月 20 日发行“武汉金融控股(集团)有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)”，发行规模 8.00 亿元，票面利率为 3.89%，期限 5 年，每年付息一次，起息日为 2016 年 4 月 20 日，兑付日期为 2021 年 4 月 20 日。本期债券于 2016 年 7 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 武金 02”，证券代码为“136393.SH”。公司于 2017 年 4 月 20 日兑付了自 2016 年 4 月 20 日至 2017 年 4 月 19 日期间的利息。

截至 2016 年底，16 武金 02 的募集资金已按募集说明书披露的募集资金用途使用 7.66 亿元，其中 5 亿元用于偿还债务、调整债务期限结构，2.66 亿元用于补充公司营运资金。

## 三、行业分析

### 1. 物流行业

#### (1) 行业概况

现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。物流行业的发展与宏观经济发展密切相关。全社会商品、信息和服务流通的加快，为中国物流发展提供了广阔的市场空间。

根据中国物流与采购联合会统计，自 2012 年开始，全国社会物流总额增速持续下降。2016 年全国社会物流总额 229.70 万亿元，同比增长 4.8%，增幅较上年回落 1.0 个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 214.0 万亿元，同比增长 4.9%，增幅较上年回落 1.2 个百分点；进口货物物流总额 10.5 万亿元，同比增长 0.96%，基本与上年持平。2017 年 1~3 月，受宏观经济回暖影响，物流总额同比增长明显，全国社会物流总额 56.7 万亿元，较上年同期增长 11.83%；其中，工业品物流总额为 52.5 万亿元，同比增长 10.99%。

2014~2016 年，社会物流总费用与 GDP 的比率逐年下降，分别为 16.6%、16.0%和 14.92%；2016 年，社会物流总费用 11.1 万亿元，同比增长 2.78%。2014~2016 年，物流业总收入平稳增长，

分别为 7.10 万亿元、7.60 万亿元和 7.90 万亿元。

总体看，物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模持续增长但增速减缓，经济运行中的物流成本依然较高；2017 年第一季度物流需求增长明显。

### （2）行业竞争

从行业中大型企业的规模变化来看，2016 年我国物流企业 50 强中，中国远洋运输（集团）总公司排名第一，物流业务收入 1,247.16 亿元，排名第 50 位的物流企业物流业务收入达到 22.52 亿元，50 强企业物流业务收入占全社会物流业务收入的比例约为 7.57%，行业集中度不高。从入围 50 强物流企业看，“门槛”呈现逐年提高的趋势，由 2004 年的 2 亿元提高到 2016 年的 22.50 亿元。

目前，我国物流市场仍处在粗放经营阶段，初级物流服务多，高端物流服务少；单一物流服务多，一体化物流服务少。大部分的物流商只能提供简单的传统物流服务，而提供系统化、一体化综合物流服务的现代物流企业不多，物流服务业的竞争更多集中在低端的运输、仓储、装卸搬运层面，少数的现代物流服务商由于其行业渗透度及服务集成度还不高，仍然主要在离散的物流功能上过度竞争，竞争焦点是成本降低和价格，提供的产品同质化严重，还不能满足物流需求社会化的需要。

国际物流公司进入中国市场，凭借其雄厚的资金实力和丰富的行业经验，在争夺跨国公司物流业务方面具有一定的优势。随着现代物流业的发展，中外物流公司将会互相进入对方优势领域，展开对优质客户的争夺。本土企业可利用自身拥有的物流资源、服务网络和本土化优势，通过品牌建设、扩大服务规模和服务品质来化解面临的压力。

总体看，国内物流行业集中度、系统化、一体化程度较低，同质性高，竞争主要集中于价格方面；随着现代物流业发展，国内物流公司与国际物流公司竞争也将日益激烈。

### （3）行业政策

2016 年 3 月 17 日，商务部等六部门发布《全国电子商务物流发展专项规划（2016~2020 年）》，提出 2022 年形成“布局完善、结构优化、功能强大、运作高效、服务优质”的电商物流体系的发展目标。

2016 年 9 月 13 日，发改委发布《物流业降本增效专项行动方案（2016~2018 年）》，提出通过优化行业行政审批、深化公路、铁路、民航等领域改革、优化货运车辆通行管控、推动货物通关便利化和提升行业监管水平等行动，到 2018 年物流业降本增效取得明显成效，物流基础设施衔接更加顺畅、物流企业综合竞争力显著提升，行业发展环境进一步优化、物流整体运行效率显著提高。

2016 年 12 月 19 日，国家发展改革委办公厅、交通运输部办公厅和中国铁路总公司办公厅联合印发《推动交通物流融合发展近期重点工作及分工方案》，提出完善全国综合交通物流枢纽布局，重点推进 24 个全国性、若干个区域性以及一批地区性综合交通物流枢纽建设，实施一批铁路物流基地工程，实施沿海和长江主要港口集疏运改善方案，实施昆明王家营、东莞石龙等 2,000 个铁路重要货场周边道路畅通工程和交通组织优化方案。

总体看，物流行业政策重点提升物流企业的规模化、集约化水平，完善物流网络布局和运营效率，有利于国内物流行业向规模化、高效化、综合化发展。

### （4）行业关注

#### 物流运行效率偏低

首先，我国目前尚处于工业化中后期，经济产出以附加值较低的工业品为主，导致物流成本

占整体经济产值的比例较高。其次，我国产业布局、资源分布和消费市场分布存在差异，导致重要的资源（如煤炭）和主要的产成品需要在全国范围内长距离大规模流动，进一步提升了物流成本。再次，我国物流市场分割严重，社会资源周转慢、环节多、费用高；例如，我国海铁联运比例远远低于全球平均水平，目前国际上港口集装箱的海铁联运比例通常在 20% 左右，美国为 40%，而我国仅为 2.6% 左右。

#### 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，这导致专业化的物流企业规模受限，不利于物流行业固有的规模效应发挥作用，是全社会物流成本较高的一个重要原因。

#### （5）未来发展

##### 行业整体保持平稳运行

未来一段时间，中国经济将保持稳定增长，是物流行业平稳发展的重要前提。具体来看，钢铁、煤炭等大宗商品物流需求仍将较为疲软，增速难有明显改善，而快递速运、物流平台、一体化物流、供应链管理中高端物流业态有望保持快速增长。

##### 行业加速转型升级

随着我国物流行业的发展，行业转型升级步伐逐步加快，主要体现在专业化服务能力增强、供应链管理更加成熟、快递速配快速发展、物流平台化等方面。目前，已经有部分物流企业逐步向供应链管理服务商转变，其业务模式也从简单的配送转变为对物流、信息流、现金流的统一管理和筹划，并逐步开辟供应链金融等新型的业务模式。

总体看，我国物流行业集中度较低，产品和服务同质化严重，在经营规模、产业链协同、信息化和自动化方面仍有较大提升空间，经济转型将为物流行业转变发展方式、创新经营模式、提升盈利能力提供了重要的契机。

## 2. 石油化工行业

### （1）行业概况

石油化工行业在国民经济发展中具有重要作用，是中国的支柱产业部门之一。石油化工行业是以石油为主要原料，生产油料、润滑油等产品以及乙烯、丙烯等石油化工产品的加工工业。

目前，我国石化产业处于产业结构调整 and 化解产能过剩的阶段，整体发展稳中趋缓。2016 年 13.29 万亿元，同比增长 1.7%。2016 年 2.88 万亿元，同比下降 2.0%，产能过剩和安全环保压力加大使得行业效益出现下滑。

从产量来看，我国主要石油化工产品产量增速放缓。据国家统计局统计，2016 年，我国原油加工量 5.41 亿吨，同比增长 2.80%，增速下降 1.02 个百分点；成品油产量 3.48 亿吨，同比增长 2.50%，增速下降 4.14 个百分点；乙烯产量约为 1,781.14 万吨，同比增长 3.90%，增速下降 2.85 个百分点。

总体看，我国石油化工行业整体产能过剩，我国石油化工行业仍处于成长期，预计未来随着我国经济社会发展进入新常态，石油化工行业整体发展稳中趋缓。

### （2）行业竞争

我国石油化工行业已形成由大型国有控股型石油化工公司为主导，外商独资或合资的大型化工企业、中小型民营企业参与竞争的多元化竞争格局。石油化工作为一个资金、技术双重密集型

的行业，加上越来越严格的安全环保要求，行业进入壁垒较高。

以中国石油天然气集团公司和中国石油化工集团公司等为主的中央企业在石油化工产业中处于主导地位，市场份额较大，占全国原油加工总量的 90% 以上，占化工领域市场份额的 40% 左右。国内民营企业、外商独资或合资企业主要处于石油化工中下游的加工市场中，以炼制汽油、柴油等油品及下游基础化工材料和合成材料的加工为主，该市场竞争激烈，中小企业众多，产能分散，产品技术含量低，行业创新能力弱，自主创新产品较少，产品同质化严重，主要依托于中石油、中石化的油品采购。

总体看，目前石油化工行业整体集中度较高，但中下游加工领域竞争激烈；未来随着加工技术提高以及资本优势，大型民营石化企业有望获得更多市场份额，石化中下游加工行业集中度有望提升。

### （3）行业关注

#### 宏观经济下行背景下，石化产品产能过剩

国际经济不确定风险增强，我国宏观经济进入新常态，传统石油化工产品需求增速下降，我国石油化工产品价格随原油价格下行，行业景气度逐步下滑，产能过剩问题突出。

#### 我国石化行业对外依存度高

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。2016 年我国原油进口 3.81 亿吨，同比增长 13.60%，原油对外依存度高达 65.44%。

#### 安全环保风险

随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家政策对石油化工行业的环保和安全提出更高的要求，行业内环保治理成本将不断增加。

### （4）未来发展

石油化工方面“十三五”规划将围绕石化产业优化、化工新能源、化工新材料、传统化工升级四大领域，从规模扩张转向质量提升。石化产业优化包括提升油品质量，化解过剩产能，到 2020 年，炼油行业整体开工率整体提升至约 75%。“十三五”期间，我国煤制油、煤制天然气等化工新能源产量规模将由目前的千万吨级提升至 2020 年的亿吨级，化工新材料以高端聚烯烃塑料、工程塑料、特种橡胶三大重点领域为突破，到 2020 年，化工新材料整体自给率提升至 80% 以上。

总体看，未来我国石化行业重点在化解产能过剩、提高产品质量、发展煤制油等新能源工艺等方面实现突破；随着原油进口资质的放开，部分处于产业链中下游企业将向产业链上游延伸，成本控制能力增强；但随着对环保要求的提高，企业经营成本将提高。石化行业将呈现技术水平较低、环保不达标、产能落后的中小企业将逐渐退出市场，大型企业市场份额逐渐扩大，市场竞争格局更加明显。

## 四、管理分析

2016 年 6 月份，冯鹏熙先生重回公司任副总经理，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变动。

冯鹏熙先生，1974 年 7 月出生，汉族，无党派人士。研究生学历，博士学位，高级经济师、高级会计师职称，已通过特许金融分析师（CFA）1~3 级考试和金融风险分析师（FRM）考试，获得投资咨询、自营证券从业资格。曾任华工科技股份有限公司投资部部长；长江通信产业集团股份有限公司项目投资部部长；中国银行总行资产负债管理部、司库、财务管理部高级经理；武

汉经发投集团总经济师、副总经理；武汉市江汉区副区长。现任公司副总经理。

公司维持原有治理结构，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；公司监事会暂未成立，监事会成员尚未到位，由武汉市国资委作为出资人履行监管与考核的职责。

总体看，公司管理层整体架构和核心技术人员的稳定性，公司管理制度连续，管理运作正常；公司法人治理结构设置符合国有独资企业特点，但仍有待完善。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2016年公司营业收入主要来自综合物流业务、金融服务业务和生产贸易业务。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公司本部直接负责。

表1 截至2016年底公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

营业收入	2015年			2016年			收入较上年变动	毛利率较上年变动
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率		
综合物流服务	38.10	28.31	11.78	40.15	10.08	7.40	5.38	-4.38
金融服务	24.92	18.52	89.93	36.38	9.13	93.60	45.99	3.67
生产贸易	55.44	41.20	4.98	306.21	76.84	7.82	452.33	2.84
实业投资与经营	5.51	4.09	18.15	6.23	1.56	47.83	13.07	29.68
房地产	10.34	7.68	20.79	8.80	2.21	19.09	-14.89	-1.7
其他业务	0.25	0.19	88.00	0.71	0.18	19.72	184.00	-68.28
<b>合计</b>	<b>134.56</b>	<b>100.00</b>	<b>24.55</b>	<b>398.48</b>	<b>100.00</b>	<b>16.50</b>	<b>196.13</b>	<b>-8.05</b>

资料来源：公司提供

注：其他业务包括新能源汽车租赁、典当及其他零星业务。

2016年，公司实现营业收入398.48亿元，较上年增长196.13%，主要是石油化工生产贸易业务规模显著增长所致；实现净利润10.13亿元，较上年增长7.12%，其中归属于母公司所有者的净利润3.67亿元，较上年减少16.95%，系公司利润来源结构发生变化，子公司中非独资企业的利润贡献比例增大所致。

从营业收入构成来看，2016年，公司综合物流服务板块实现收入40.15亿元，较上年增长5.38%，主要系油脂生产储运业务收入增长所致；金融服务板块实现收入36.38亿元，较上年增长45.99%，主要系公司委贷和融资租赁业务经营良好、收入规模扩大以及新收购的国通信托带动信托业务收入增长所致；2016年，公司生产贸易板块实现收入306.21亿元，较上年增长452.33%，主要系公司旗下的武汉金控能源集团有限公司（以下简称“金控能源”）开展的石油化工生产贸易业务规模大幅增长所致。从收入占比来看，由于生产贸易收入大幅增长，该板块收入在营业收入中占比升至76.84%，较上年提高35.64个百分点；综合物流服务和金融服务在营业收入中占比下降明显，分别降至10.08%和9.13%。2016年，公司实业投资与经营、房地产和其他业务板块收入分别为6.23亿元、8.80亿元和0.71元，由于在营业收入中占比较低，对公司经营影响较小。

从毛利率情况来看，2016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下降4.38个百分点至7.40%；金融服务毛利率为93.60%，较上年提高3.67个百分点，主要系毛利率较高的委托贷款业务收入增长所致；受益于业务规模扩大，议价能力增强，生产贸

易板块毛利率较上年提高 2.84 个百分点至 7.82%，但在公司业务板块中仍处于相对较低的水平；实业投资与经营板块毛利率为 47.83%，较上年提高 29.68 个百分点，受其业务性质影响，系正常波动；房地产毛利率为 19.09%，较上年变化不大；其他业务毛利率较上年大幅下降至 19.72%，主要系毛利率较低的新能源汽车业务收入增长所致。总体看，由于毛利率相对较低的生产贸易业务收入占比大幅提升，公司综合毛利率下降至 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%，主要系公司对石油化工贸易板块进行调整，业务收入下降所致；公司营业利润率为 16.72%。

总体看，2016 年，公司主要业务板块营业收入较上年均有不同程度的增长；除综合物流板块毛利率下降外，公司其他主要板块毛利率均有所提高；同时，受石油化工生产贸易业务毛利率较低、收入占比较大影响，公司综合毛利率有所下降。

## 2. 生产贸易业务

公司的生产贸易业务来源于一级子公司金控能源的石油化工生产贸易业务和武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）的商品贸易业务。受贸易行业景气度下降以及连续亏损影响，从 2015 年开始，长江佳实主动缩减商品贸易业务规模，2016 年，已经全面暂停业务，公司生产贸易板块已经全部转变为毛利率略高的石油化工生产贸易业务。2016 年，生产贸易板块实现收入 306.21 亿元，较上年增长 452.33%，系石油化工生产贸易业务规模扩大所致；毛利率为 7.82%，较上年提高 2.84 个百分点，系毛利率较低的商品贸易业务停止所致。

公司石油化工生产贸易业务全部来自于金控能源下属的金澳科技（湖北）化工有限公司（以下简称“金澳科技”）。金澳科技目前拥有 16 套主体生产装置，并有配套的水、电、汽、风及 80 万立方米油品库容设施。所有装置均采用美国霍尼韦尔公司及浙江中控先进的 DCS 计算机系统自动化控制。公司石油化工生产贸易业务的主要产品有 97#、93#、90# 车用汽油，-10#、0# 柴油，聚丙烯、精丙烯、丙烷、MTBE、液化气、石油焦、硫磺等，产品质量均达到或优于国家标准。

金澳科技石油化工生产贸易业务的盈利模式：通过原油提炼，生产和加工石化产品对外销售获得收入，并从事石化产品的相关贸易获取价差；结算方式：石化产品基本采用现款现货方式进行结算，上游的中石化及中石油公司结算方式为先货后款。

金澳科技的上下游客户以公司所在湖北地区为中心，分布于全国主要油田和周边石化产品需求区域。

总体看，2016 年，公司生产贸易板块已经全部转变为石油化工生产贸易业务，随着业务规模的扩大，收入同比增长明显，并带动公司整体营业收入的增长。

## 3. 综合物流服务

2016 年，公司综合物流板块仍主要由子公司武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“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；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，公司综合物流服务板块实现收入 40.15 亿元，较上年增长 5.38%，其中，加工型物流板块收入 22.84 亿元，仓储主导型物流板块收入 11.96 亿元，运输主导型物流板块收入 5.34 亿

元。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 7.40%，较上年下降 4.38 个百分点。

#### （1）加工型物流

公司加工型物流板运作模式较上年无变化，主要包括冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运。

##### 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。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。2016 年，该业务实现收入 0.65 亿元，较上年提高 4.84%。

##### 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。2016 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。2016 年，该业务实现收入 0.95 亿元，较年初减少 26.92%，主要系行业波动影响所致。

##### 油脂生产储运

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，油脂生产储运逐步向“经营、分装、仓储三位一体”的商业模式转变。2016 年，该业务实现收入 22.84 亿元，较年初增长 21.88%，主要系新合并子公司湖北日月油脂股份有限公司导致业务规模增长所致。

#### （2）仓储主导型物流

公司的仓储主导型物流以从事仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务，仓储型物流业务主要包括子公司四方物流、商贸控股下属的武汉市副食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等。

#### （3）运输主导型物流

公司的运输主导型物流以从事货物运输业务为主，并提供运输过程中的装卸、仓储、信息处理等服务，运输主导型物流业务主要包括子公司商贸控股下属的武汉市正达物流有限公司和武汉市商业储运有限公司分别从事的建材运输服务和轿车整车运输服务等。

总体看，2016 年，公司综合物流服务业务运行正常，受益于油脂生产储运业务规模扩大，营业收入有所增长，受宏观环境和行业正波动影响，毛利率水平略有下降。

#### 4. 金融服务业务

金融服务业务作为公司主要的利润来源和投资重点领域，2016 年公司继续扩大金融业务的广度和深度。2016 年 9 月，公司受让北大方正集团持有的国通信托 57.51% 股权，国通信托纳入合并范围，持股比例为 67.51%，公司金融服务信托板块盈利能力得到增强。

2016 年，公司的金融服务业务收入仍主要来自于子公司武汉信用风险管理有限公司（以下简称“武汉信用”）、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、武汉市融威押运保安服务有限公司和湖北金融租赁股份有限公司等（类）金融公司以及新并购的国通信托的主营业务，包括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各种费用和利息收入，业务品种较上年增加信托业务。2016 年，金融服务板块实现收入 36.38 亿元，较上年增长 45.99%，

主要系公司委贷、融资租赁和信托等业务经营良好，收入增长所致；毛利率为 93.60%，较上年提高 3.67 个百分点。

(1) 担保业务

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、个人贷款担保等，截至 2016 年底，公司担保业务全部为融资性担保。

公司担保业务运营主体主要是武汉信用担保（集团）股份有限公司（以下简称“武汉信用担保”，为武汉信用子公司）。截至 2016 年底，公司担保业务的担保余额为 99.75 亿元，由于公司主动控制担保规模，担保余额较年初下降 23.60%；从期限分布结构来看，其中 3~12 个月到期的占 59%；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，较年初增长 12.23%；代偿回收额为 3 亿元，代偿率为 1.79%。截至 2017 年 3 月末，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，担保杠杆率较低。

表 2 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	对 137 家企业担保	有限责任公司	844,625	正常经营
武汉信用担保（集团）股份有限公司	36 名个人	个人	42,600	
武汉中小企业信用担保有限公司	对 50 家企业担保	有限责任公司	79,710	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	7 名个人	个人	8,000	
武汉市创业担保有限责任公司	对 0 家企业担保	有限责任公司	0	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	2,060 名个人	个人	22,554	
合计	--	--	997,489	--

资料来源：企业提供

(2) 委托贷款业务

委托贷款业务从事主体为武汉信用。2016 年，受益于委托贷款业务规模扩大，公司实现委贷业务收入 21.77 亿元，较上年增长 42.19%。2013~2016 年，公司累计发放委托贷款 914 笔，累计发放贷款金额为 709.07 亿元；截至 2016 年底，处于存续期的贷款 87 笔，处于存续期的贷款余额 150.79 亿元；客户主要为企业客户，主要分布于批发和零售业、制造业、租赁和商务服务业、住宿餐饮业和房地产业等行业。2013 年至今，公司委托贷款业务发生逾期 9 笔，逾期金额 1.39 亿元，通过一些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。

(3) 金融资产交易

公司金融资产交易板块以武汉金融资产交易所有限公司为主，该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。2016 年，公司实现金融资产交易业务收入 0.63 亿元，较上年增长 23.53%。

(4) 金融安保服务

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》，武汉市公安局将武汉市融威押运保安服务有限公司移交给公司，并于 2014 年开始纳入公司合并范围。2016 年，公司金融安保服务实现营业收入 3.56 亿元，较上年增长 10.22%。

#### （5）融资租赁业务

公司融资租赁板块业务运营主体为湖北金融租赁股份有限公司。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。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、医疗卫生和房地产业等，客户以大中型国有企业为主，区域以湖北省、武汉市为主。公司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，公司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，该板块实现营业收入 3.32 亿元，较上年增长 295.24%。

#### （6）信托业务

公司信托业务主要由国通信托完成。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，国通信托实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 1.46 亿元。

总体看，公司金融业务种类全面，2016 年，公司委托贷款、融资租赁和信托等业务规模扩大，带动整个金融服务业务收入的增长；公司客户主要集中于信用风险相对较高的中小型企业，公司存在较大的债务风险管理压力；未来，公司金融服务业务收入规模和盈利能力有望进一步提升。

### 5. 房地产

公司房地产项目开发主体为武汉商贸国有控股集团有限公司下属二级子公司武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”），以及昌盛实业子公司武汉中楷雅居置业有限公司、武汉商控华顶工业孵化器有限公司和武汉乾敬置业有限公司。2016 年，公司实现房地产板块收入 8.80 亿元，较上年减少 14.89%，主要系结转项目减少所致；房地产业务毛利率 19.09%，受结转项目毛利率影响，较上年下降 1.70 个百分点。

#### （1）土地储备

截至 2017 年 3 月底，公司无可用作房地产开发的商业用地或住宅用地储备，除上述公司已开发和正在开发的房地产项目外，暂无其他房地产项目规划。

#### （2）在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司房地产在建项目均位于湖北省武汉市，包括唐家墩城中村改造项目和顶琚西北湖项目。公司在建项目占地面积合计约 12.40 万平方米，建筑面积合计约 88.48 万平方米。

表 3 截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	占地面积	建筑面积	物业类别	项目进展	累计投资额	2017 年 4~12 月计划投资额	2018 年计划投资额
唐家墩城中村改造项目	80.00	8.27	52.00	住宅及商业地产	土建施工，部分预售	68.35	1.23	2.55
顶琇西北湖项目	61.64	4.13	36.48	住宅及商业地产	土建施工	36.79	3.32	2.81
<b>合计</b>	<b>141.64</b>	<b>12.40</b>	<b>88.48</b>	--	--	<b>105.14</b>	<b>4.55</b>	<b>5.36</b>

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司房地产业务结转收入有所减少；截至 2017 年 3 月底，公司在建项目规模较小，且无土地储备，未来支出压力不大。

## 6. 实业投资与经营业务

公司实业投资与经营业务主要包括生化制药业务、控股公司服务业务。

公司生化制药业务全部来自于二级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”）。2016 年，长联来福实现销售收入 1.30 亿元，净利润 1,134.72 万元，销售收入和净利润分别较去年均有不同程度的增长，主要 2016 年市场需求提高所致。

公司控股公司服务业务板块收入主要来自武汉万信投资有限责任公司（以下简称“万信投资”）下属控股公司的并表营业收入。除直接权益投资外，万信投资还以基金模式参与投资活动。截至 2017 年 3 月末，万信投资参与的九派基金已投资项目 31 个，累计投资金额为 4.49 亿元，其中“三丰智能”已成功挂牌上市并已收回投资，收益倍数 2.3 倍。

总体看，2016 年，受益于市场恢复，公司生化制药业务收入有所提高；控股公司服务业务板块发展良好。

## 7. 经营关注

### （1）金融服务业务经营风险

公司的金融服务业务主要包括委托贷款和担保等业务。担保业务由公司下属担保公司承担代偿责任，尽管下属担保公司采取了全面抵质押、反担保等风险缓释措施，风险代偿状况较好，但客户主要集中于信用风险相对较高的中小型企业，公司存在较大的债务风险管理压力。

### （2）综合物流毛利率下降

公司综合物流服务业务抵御宏观经济下行以及行业周期波动的能力一般，2016 年，毛利率有所下降。

## 8. 未来发展

### （1）加大实业投资力度

公司计划持续改造更新现有物流基地和仓储设施，发展壮大集团的实业投资和经营产业规模；同时将涉足战略性新兴产业领域，构建战略性新兴产业优势板块，通过科学规范的运行机制，促进实业投资的快速发展，打造战略性新兴产业板块。

### （2）进一步增强金融服务业实力

公司计划进一步增强金融服务业实力，提升国有资本放大功能。推动信托、融资租赁、金融资产交易、票据经纪、担保、小贷、典当等业务板块发展，形成各具自身特色的综合金融服务产业集群，并争取获得保险、证券等金融牌照，进而提升支撑实体产业发展的实力，增强产业与金

融的有效衔接及相互促进作用。

### （3）调整公司产业结构

公司将继续加大产业结构和业务结构调整步伐，优化资源配置，加强有现金流主营项目的选择和发展。一是对不符合公司主业发展方向、不具备比较优势、缺乏市场竞争力的实业领域，有计划、有步骤地剥离资产、转让股权直至全部退出；二是加快调整和优化目前符合公司产业发展方向的实业资产配置，对目前分散在不同子公司内，具有同质化倾向的经营业务进行全面整合，以增强整体规模和竞争力；三是逐步加强有现金流项目的选择和推进，全面改善公司资产结构和业务平台。

总体看，未来，公司将以服务全市经济建设和弥补城市经济功能为目标，推动实业投资（战略性新兴产业）与金融服务并举的战略。

## 六、财务分析

公司 2016 年度合并财务报表已经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2017 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。2016 年，公司合并范围较 2015 年底新增国通信托，导致公司应收账款、商誉和其他非流动资产等科目的增幅较大，由于合并发生于 2016 年 9 月底，遂 2016 年 1~9 月利润和现金流量数据未纳入合并范围。2016 年，公司合并范围变化不大，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 838.68 亿元，负债总额 573.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）265.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 115.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 398.48 亿元，净利润（含少数股东损益）10.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额-112.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.89 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 912.87 亿元，负债总额 634.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）278.75 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 116.15 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.53 亿元，净利润（含少数股东损益）2.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.27 亿元，经营活动产生的现金流量净额 15.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.61 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 838.68 亿元，较年初增长 62.06%，流动资产和非流动资产均大幅增长。其中流动资产占比为 61.26%，非流动资产占比为 38.74%，资产构成仍以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 513.75 亿元，较年初增长 49.87%，主要系其他应收款和其他流动资产大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 16.45%）、应收账款（占比 5.47%）、预付款项（占比 4.52%）、其他应收款（占比 26.55%）、存货（占比 11.09%）和其他流动资产（占比 35.08%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 84.49 亿元，较年初小幅增长 3.35%，主要系借款规模扩大，银行存款增长所致。截至 2016 年底，公司货币资金以银行存款（占比 82.49%）和其他货币资金（占比 17.46%）为主。公司受限资金全部为保证金合计 5.73 亿元，占货币资金的 6.78%，占比较

低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 31.04 亿元，计提的坏账准备 2.91 亿元，应收账款账面净值 28.13 亿元，较年初增长 31.29%，主要系子公司业务规模扩大，应收账款增加所致；采用账龄分析法的应收账款余额为 16.90 亿元，占比 54.45%，其中 1 年以内的应收账款占比为 54.66%，1~2 年的应收账款占比为 2.27%，2 年以上的应收账款占比 43.07%，公司坏账准备计提比例 9.38%，计提比例较为充分，应收账款回收风险可控。

截至 2016 年底，公司其他应收款 136.40 亿元，较年初增加 106.79%，主要系新合并国通信托以及企业之间往来款增长所致；采用账龄法计提的其他应收款中，1 年以内的占比 41.73%，1~2 年的占比为 22.26%，2~3 年的占比 13.38%，3 年以上的占比 22.63%；公司其他应收款共计提坏账准备 3.21 亿元；公司大规模的其他应收款对资金形成一定的占用。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 56.99 亿元，较年初增长 6.34%，主要系房地产项目工程投入增长所致；公司存货主要由原材料（占比 6.28%）和房地产行业的开发产品和开发成本（占比为 85.37%）构成，公司已计提存货跌价准备 669.85 万元，计提跌价准备存货主要归属于综合物流服务业务，计提较为充分。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 180.24 亿元，较年初增加 87.47%，主要是委托贷款业务规模扩大，应收委托贷款本金增长所致。公司其他流动资产主要来由应收委托贷款本金（占比 83.66%）和不良资产包（占比 13.51%）构成。

#### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 324.93 亿元，较年初增长 85.99%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和商誉大幅增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 37.99%）、长期应收款（占比 21.53%）、长期股权投资（占比 8.34%）、固定资产（占比 12.60%）和商誉（占比 9.24%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 123.43 亿元，较年初增长 91.72%，主要系新合并国通信托以及新增出资国家集成电路基金所致。

截至 2016 年底，公司长期应收款 69.96 亿元，较年初增长 334.41%，增幅较大，主要原因是湖北金融租赁公司融资租赁业务规模扩大所致。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资（占比 92.77%），截至 2016 年底，公司长期股权投资 27.11 亿元，较年初小幅增长 3.81%，主要系对联营企业投资规模增长所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 40.95 亿元，较年初增长 26.98%，主要系石油化工生产贸易业务规模扩大，新购置固定资产所致；公司固定资产账面原值 60.50 亿元，累计折旧 19.54 亿元，减值准备 48.55 万元，固定资产成新率为 67.43%，成新率一般。公司固定资产主要以房屋建筑（占比为 39.38%）、机器设备（占比为 42.56%）和运输工具（占比为 16.71%）为主。

截至 2016 年底，公司商誉账面价值 30.03 亿元，较年初增长 5,127.30%，主要是由于收购国通信托形成的公允价值和账面价值差异。

截至 2016 年底，公司受限资产全部为货币资金合计 5.73 亿元，占公司净资产 2.16%，占比较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 912.87 亿元，较年初增加 8.85%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 61.75% 和 38.25%，流动资产占比较年初有所增加。

总体看，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；流动资产中，由于收购国通信

托，公司其他应收款增长较快，对公司资金形成一定的占用；非流动资产以可供出售金融资产为主；整体看，公司资产质量较好。

## 2. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2016 年底，公司负债总额 573.23 亿元，较年初增长 59.49%，主要系非流动资产规模扩大所致；其中，流动负债占比 34.12%，非流动负债占比 65.88%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 195.61 亿元，较年初增长 10.97%，主要系短期借款和应交税费大幅增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 40.08%）、应付账款（占比 7.20%）、预收款项（占比 7.55%）、应交税费（占比 8.75%）、其他应付账款（占比 19.11%）、一年内到期流动负债（占比为 6.23%）和其他流动负债（占比 5.02%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 78.40 亿元，较年初增长 69.70%，主要系公司为扩大业务规模增加了流动资金储备所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 14.09 亿元，较年初减少 16.81%，主要系结算部分应付账款所致。从账龄来看，1 年以内的占比 27.87%，1~2 年的占比 41.78%，2 年以上的占比 30.44%。

截至 2016 年底，公司应交税费 17.12 亿元，较年初增长 127.25%，主要系商贸控股公司房地产业务的土地增值税大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 37.37 亿元，较年初减少 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款项所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 12.20 亿元，较年初减少 46.77%，主要是偿还了部分到期债务所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 9.82 亿元，较年初减少 28.94%，主要系兑付了部分超短融债券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 377.62 亿元，较年初增长 106.20%，主要系长期借款和发行债券所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 76.00%）和应付债券（占比 18.41%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款合计 287.01 亿元，较年初增长 147.54%，主要系公司业务发展较快，融资规模扩大所致。公司长期借款包括质押借款（占比 3.21%）、抵押借款（占比 2.70%）、保证借款（占比 38.27%）和信用借款（占比 55.82%）。从期限分布来看，2018 年到期占比 25.69%，2019 年到期占比 38.69%，2020 年及以后到期占比 35.62%，公司未来两年到期的长期借款占比 64.38%，有一定的集中兑付压力。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 69.53 亿元，较年初增长 16.06%，主要系公司于 2016 年发行两期公司债券“16 武金 01”和“16 武金 02”所致。

截至 2016 年底，公司全部债务规模 457.28 亿元，较年初增长 74.05%，主要系长期债务增长所致；其中，短期债务 100.74 亿元（占比 22.03%），较年初增长 21.51%，主要系短期借款增长所致；长期债务 356.54 亿元（占比 77.97%），较年初增长 98.28%，主要系长期借款增长所致；债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率为 68.35%，较年初下降 1.10 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.27%和 57.32%，较年初分别上升 0.84 个百分点和 4.11 个百分点，公司债务负担有所加重，债务规模仍然较大。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 634.12 亿元，较年初增加 10.62%。公司负债中流动负

债占比 34.98%，非流动负债占比 65.02%，较年初变化不大；公司全部债务规模 513.51 亿元，较年初增长 12.30%，其中短期债务 122.89 亿元(占比 23.93%)，长期债务 390.62 亿元(占比 76.07%)。公司资产负债率为 69.46%，较年初上升 1.11 个百分点；全部债务资本化比率为 64.82%，较年初上升 1.54 个百分点；长期债务资本化比率为 58.36%，较年初上升 1.03 个百分点，公司债务负担有所加重，债务规模仍然较大。

总体看，公司债务结构仍以长期债务为主；随着公司长期借款的增长，公司整体债务规模扩大，债务负担有所加重。

### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 265.45 亿元，较年初增长 67.90%，主要系少数股东权益增长以及收到湖北省集成电路产业基金项目注资 25 亿元使得资本公积增加所致。公司所有者权益中归属母公司的所有者权益 115.88 亿元，占比 43.66%，少数股东权益 162.60 亿元，占比 56.34%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比为 33.33%，资本公积占比为 44.47%，未分配利润占比为 12.66%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 278.75 亿元，较年初增长 5.01%，其中归属于母公司的所有者权益 116.15 亿元，归属于母公司所有者权益中，股本占比 33.26%，资本公积占比 44.37%，未分配利润占比 12.86%，盈余公积占比 0.80%，较年初变化不大。

总体看，随着资本公积定性增加，公司所有者权益规模大幅增长；公司所有者权益中，少数股东权益占比较大，权益结构稳定性偏弱。

### 3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 398.48 亿元，较上年增长 196.13%，主要是公司石油化工生产贸易业务规模大幅增长所致；实现营业利润 10.59 亿元，同比减少 4.22%，主要系公司营业利润率下降以及营业税金及附加、财务费用大幅增长，对营业利润形成一定的侵蚀所致；实现净利润 10.13 亿元，较上年增长 7.12%，主要系营业外收入增长所致。

2016 年，公司期间费用总额为 37.75 亿元，较上年增长 55.67%，主要系财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 8.54%、26.38%和 65.08%；2016 年，受公司业务规模扩大影响，公司销售费用和管理费用分别同比增长 66.58%和 25.68%至 3.22 亿元和 9.96 亿元；2016 年，公司财务费用 24.58 亿元，同比增长 70.72%，主要系公司 2016 年融资规模扩大，相应融资费用同比大幅增长所致。2016 年，公司费用收入比为 9.47%，较上年下降 8.55 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2016 年，公司投资收益为 9.58 亿元，主要来源为金融类股权分红以及资产整合退出产生的股权转让收益，占营业利润的比重为 90.51%（较上年下降 4.59 个百分点）；公司营业外收入为 5.53 亿元，同比增长 56.48%，主要系政府补助增加以及商贸控股处置固定资产及无形资产收益增加所致，占利润总额的比重为 35.15%（较上年提高 10.57 个百分点）。公司利润水平对非经营损益依赖性较高。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率 11.04%，较上年减少 9.62 个百分点，主要系毛利率较低的生产贸易业务收入占营业收入比重加大所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.31%、6.15%和 4.78%，较上年分别下降 1.38 个百分点、1.08 个百分点和 2.51 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.53 亿元，同比下降 27.40%，主要由于石油化工生产

贸易业务收入下降所致；由于石油化工生产贸易业务收入占比下降，公司营业利润率较 2016 年底增长至 16.72%，实现净利润 2.76 亿元。

总体看，2016 年，公司石油化工业务规模大幅增长，营业收入增长明显，但由于生产贸易业务毛利率较低，以及当期公司营业税金及附加和财务费用增长较快，公司整体营业利润率下降，营业利润同比下降；公司利润总额对投资收益和营业外收入依赖性高，盈利能力有所下降。

#### 4. 现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 961.05 亿元，同比增长 65.66%，主要系随着营业收入的大幅增长，销售回款增多所致；公司经营活动现金流出 1,073.68 亿元，同比增长 76.11%，主要系综合金融业务规模扩大引起支付其他与经营活动有关的现金增长所致；受以上综合影响，2016 年，公司经营活动仍表现为净流出，经营活动现金流量净额为-112.63 亿元，同比增长 281.04%。2016 年，公司现金收入比为 116.97%，较上年变化不大，收入实现质量较高。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 42.67 亿元，同比增长 19.94%，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 93.15 亿元，同比增长 149.51%，主要由于公司收购国通信托和出资国家集成电路基金引起投资支付的现金增长所致；受以上综合影响，公司投资活动仍然表现为净流出，投资活动现金流量净额为-50.48 亿元，同比增长 2,780.08%。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 342.52 亿元，同比增长 52.26%，债务融资规模大幅增加；公司筹资活动现金流出 173.56 亿元，较上年增长 19.73%，主要系债务到期偿还本金所致；受以上综合影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为 168.96 亿元，较上年增长 111.22%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 15.04 亿元，由净流出转为净流入，主要源于金融服务业务资金收回额大于借出额；投资活动现金流量净额为-7.75 亿元；筹资活动现金流量净额为 37.31 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动获取现金净额能力下降，现金收入比较高；公司投资活动产生的现金流量净额持续表现为净流出态势；银行借款为公司主要筹资方式；未来随着公司业务区域的扩大、相关产业链的延伸，公司存在较大的融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率较年初有所上升，流动比率从 1.94 倍上升至 2.63 倍，速动比率从 1.64 倍上升至 2.33 倍，整体处于较好水平；公司经营现金流动负债比为-57.58 倍；现金短期债务比从 1.00 倍下降至 0.86 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 46.48 亿元，同比增长 39.34%，主要系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 55.87%，利润总额占比 33.85%，折旧占比 9.15%，摊销占比 1.13%，EBITDA 构成以计入财务费用的利息支出和利润总额为主，折旧、摊销占比很小；EBITDA 利息倍数由 1.97 倍下降至 1.77 倍，EBITDA 对利息保障能力尚可；EBITDA 全部债务比由 0.13 倍下降至 0.10 倍，公司 EBITDA 对全部债务保护能力较弱。公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司已获得各家银行授信额度 229.00 亿元，其中已使用授信额度 170.37 亿元，未使用授信额度 58.63 亿元，可用间接融资空间有限。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 10.87 亿元（不含担保公司开展担保业务的担保余

额), 占净资产的 3.90%, 被担保单位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和湖北汉新高速公路有限责任公司, 经营风险较小, 公司或有风险不大。

截至 2016 年底, 公司本部及下属子公司作为被起诉方的未决诉讼相应标的金额为 1.25 亿元, 公司有一定的或有负债风险。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B201706010200414534), 截至 2017 年 6 月 1 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

总体看, 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唯一的产业型投资公司, 获得政府支持力度大, 现金类资产充裕等优势, 整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看, 截至 2017 年 3 月底, 公司现金类资产(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)为 130.78 亿元, 为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和(20 亿)的 6.54 倍, 公司现金类资产对债券的覆盖程度高; 净资产为 278.75 亿元, 为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和(20 亿)的 13.94 倍, 公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 武金 01”和“16 武金 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看, 2016 年公司 EBITDA 为 46.48 亿元, 为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和(20 亿)的 2.32 倍, 公司 EBITDA 对“16 武金 01”和“16 武金 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看, 公司 2016 年经营活动产生的现金流入量为 961.05 亿元, 为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和(20 亿)的 48.05 倍, 公司经营活动现金流入量对“16 武金 01”和“16 武金 02”的覆盖程度高。

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唯一的产业型投资公司, 在政府支持、行业地位等方面具有优势, 联合评级认为, 公司对“16 武金 01”和“16 武金 02”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

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唯一的产业型投资公司, 在资产规模、业务多元化和政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势; 2016 年, 石油化工生产贸易规模扩大, 营业收入大幅增长; 随着对国通信托收购的完成, 公司金融服务业务品种得到完善。同时, 公司金融债务风险管理压力较大, 营业利润率下降, 利润总额对非经营性损益依赖性高, 经营现金流持续净流出, 债务负担较重以及法人治理结构有待完善等因素对公司信用水平产生一定的不利影响。

2016 年, 公司合并范围内增加了国通信托, 金融服务业务布局更加完善, 未来收入规模和盈利能力有望进一步增强。

综上, 联合评级上调公司主体长期信用等级为“AAA”, 评级展望为“稳定”; 上调“16 武金 01”、“16 武金 02”债项信用等级为“AAA”。

## 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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	517.50	838.68	912.87
所有者权益（亿元）	158.09	265.45	278.75
短期债务（亿元）	82.90	100.44	122.89
长期债务（亿元）	179.82	356.54	390.62
全部债务（亿元）	262.72	457.28	513.51
营业收入（亿元）	134.56	398.48	67.53
净利润（亿元）	9.45	10.13	2.76
EBITDA（亿元）	33.36	46.48	--
经营性净现金流（亿元）	-29.56	-112.63	15.04
应收账款周转次数（次）	5.59	14.63	--
存货周转次数（次）	2.40	6.01	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.59	--
现金收入比率（%）	116.02	116.97	113.20
总资本收益率（%）	7.69	6.31	--
总资产报酬率（%）	7.23	6.15	--
净资产收益率（%）	7.29	4.78	--
营业利润率（%）	20.66	11.04	16.72
费用收入比（%）	18.02	9.47	12.12
资产负债率（%）	69.45	68.35	69.46
全部债务资本化比率（%）	62.43	63.27	64.82
长期债务资本化比率（%）	53.21	57.32	58.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	1.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.10	--
流动比率（倍）	1.94	2.63	2.54
速动比率（倍）	1.64	2.33	2.30
现金短期债务比（倍）	1.00	0.86	1.06
经营现金流动负债比率（%）	-16.77	-57.58	6.78
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.67	2.32	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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+一年内到期的非流动负债

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