

# 跟踪评级公告

联合[2016]783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贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16武金01”和“16武金02”进行跟踪评级，确定：

**武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**武汉金融控股（集团）有限公司发行的“16武金01”和“16武金02”债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：



二零一六年六月二十七日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

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 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

评级展望：稳定

上次评级结果：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟评结果	上次评级	上次评级时间
16武金01	12亿元	5年	AA+	AA+	2015.11.13
16武金02	8亿元	5年	AA+	AA+	2016.03.10

跟踪评级时间：2016年6月27日

主要财务数据：

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额（亿元）	343.05	517.50	597.79
所有者权益（亿元）	101.22	158.09	186.12
长期债务（亿元）	110.25	179.82	252.94
全部债务（亿元）	158.99	262.72	327.48
营业收入（亿元）	126.23	134.56	93.02
净利润（亿元）	7.65	9.45	2.67
EBITDA（亿元）	23.86	33.36	--
经营性净现金流（亿元）	-11.22	-29.56	-17.46
营业利润率（%）	19.27	20.66	9.63
净资产收益率（%）	8.14	7.29	1.55
资产负债率（%）	70.49	69.45	68.87
全部债务资本化比率（%）	61.10	62.43	63.76
流动比率（倍）	1.69	1.94	2.72
EBITDA全部债务比（倍）	0.15	0.13	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.13	1.99	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.67	--

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、本报告2014年数据采用2015年审计报告期初调整数；3、2016年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、已将应付短期债券调整至短期债务；5、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

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”）的跟踪评级反映了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，跟踪期内，随着资产整合、清理和产业调整的逐步推进，在资产规模、盈利能力、政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司经营业务与宏观经济关联性较高、金融服务业务债务风险管理压力较大、经营现金流与投资现金流持续净流出、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可能产生的不利影响。

跟踪期内，公司合并范围内增加了湖北金融租赁股份有限公司和武汉金控能源投资有限公司，融资租赁业务和石油化工生产贸易业务的开展有助于公司产业调整、提高公司整体盈利能力和偿债能力，未来公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16武金01”和“16武金02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，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. 随着资产整合、清理和产业调整的逐步推进，公司目前已形成以综合物流服务、金融服务和生产贸易为主的经营结构，公司资产及收入规模增长较快。

3. 跟踪期内，公司的金融服务业务保持较强的盈利能力，发展前景和增值空间良好。

## 关注

1. 受宏观经济增速放缓影响，公司主要从事的综合物流、金融服务、生产贸易等行业景气度皆受到一定程度影响，公司面临一定的经营压力。

2. 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。

3. 随着公司资产和业务规模大幅增长，经营性现金流与投资性现金流持续净流出，从外部获取资金支持压力较大；债务规模持续增加，财务费用较高，还本付息压力较大。

4. 跟踪期内，公司监事会尚未成立，监事会成员尚未到位，公司法人治理结构有待完善。

## 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

齐鸿岳

电话：010-85172818

邮箱：qihy@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：



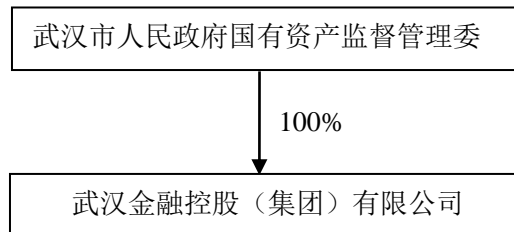
联合信用评级有限公司

## 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月领取了注册号为4201001104053的企业法人营业执照。根据武办文〔2005〕28号文件，公司由原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司、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。

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。公司注册资本人民币40亿元，截至2016年3月底，实收资本36.59亿元。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司作为武汉市政府直属产业型投资公司，经营业务涉及物流业务、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。

截至2016年3月底，公司经武汉市国资委授权经营管理的下属一级子公司14家，二级子公司32家，主要联营企业5家；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、生活服务中心共11个部门（见附件1），公司本部拥有在职员工99人。

截至2015年底，公司合并资产总额517.50亿元，负债总额359.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.09亿元，其中归属于母公司的所有者权益为87.47亿元。2015年，公司实现营业收入134.56亿元，净利润（含少数股东损益）9.45亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.42亿元；经营活动产生的现金流量净额-29.56亿元，现金及现金等价物净增加额48.68亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额597.79亿元，负债总额411.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）186.12亿元，其中归属于母公司的所有者权益为112.74亿元。2016年1~3月，公



司实现营业收入 93.02 亿元，净利润（含少数股东损益）2.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额-17.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 41.28 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

### 1. 16 武金 01

经中国证监会证监许可（2016）535 号文核准批复，公司于 2016 年 3 月 28 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），募集资金 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，下一付息日为 2017 年 3 月 29 日，期限为 5 年，兑付日期为 2021 年 3 月 29 日。本次债券预计将于 2016 年 6 月末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”。

截至 2016 年 6 月 27 日，本期债券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，2 亿元用于补充公司营运资金。

### 2. 16 武金 02

经中国证监会证监许可（2016）535 号文核准批复，公司于 2016 年 4 月 19 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），募集资金 8.00 亿元，票面利率为 3.89%，每年付息一次，起息日为 2016 年 4 月 20 日，下一付息日为 2017 年 4 月 20 日，期限为 5 年，兑付日期为 2021 年 4 月 20 日。本次债券预计将于 2016 年 6 月末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”。

截至 2016 年 6 月 27 日，本期债券的募集资金已使用了 5.94 亿元，其中 5 亿元用于偿还债务，0.94 亿元用于补充公司营运资金。

跟踪期内，“16 武金 01”和“16 武金 02”尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

跟踪期内，公司依然主要从事综合物流业务、金融服务业务和生产贸易业务，分别属于物流行业、金融服务行业和生产资料流通行业。

### 1. 物流行业

世界现代物流业的发展呈稳步增长态势，近几年，全球物流业年均增长 7%以上，高于同期全球 GDP 增幅，尤其是亚洲市场发展很快。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。根据中国物流信息中心数据，2015 年，全国社会物流总额 219.2 万亿元，按可比价格计算，较上年增长 5.8%。从物流总额构成看，物流市场结构有所优化，工业品物流总额 204.0 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%，增速回落 2.2 个百分点；进口货物物流总额 10.4 万亿元，增长 0.2%，回落 1.9 个百分点；农产品物流总额 3.5 万亿元，增长 3.9%，回落 0.2 个百分点；再生资源物流总额 8616 亿元，增长 19.0%，增速提高 4.9 个百分点；单位与居民物品物流总额 5078 亿元，增长 35.5%，提高 2.6 个百分点。

2015 年，社会物流总费用 10.8 万亿元，比上年增长 2.8%，增速比上年回落 4.1 个百分点。其

中，运输费用 5.8 万亿元，增长 3.1%，回落 3.5 个百分点；保管费用 3.7 万亿元，增长 1.6%，回落 5.4 个百分点；管理费用 1.4 万亿元，增长 5.0%，回落 2.9 个百分点。从构成看，运输费用占社会物流总费用的比重为 53.3%，比上年提高 0.4 个百分点；保管费用占 34.1%，下降 0.8 个百分点；管理费用占 12.6%，提高 0.4 个百分点。2015 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 16.0%，比上年下降 0.6 个百分点。

2015 年，中国物流业总收入 7.6 万亿元，比上年增长 4.5%。

总体看，2015 年，我国社会物流总额、社会物流总费用增速有所回落，物流市场结构有所优化，行业总收入实现平稳增长。

## 2. 金融服务行业

近年来我国金融市场运行总体平稳。截至 2015 年末，社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较上年增长 12.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，较上年下降 13.0%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，较上年增长 17.2%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，较上年增长 0.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，较上年下降 14.8%；企业债券余额为 14.63 万亿元，较上年增长 25.1%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，较上年增长 20.2%。

从结构看，2015 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%，较上年上升 0.9 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 2.2%，较上年下降 0.6 个百分点；委托贷款余额占比 7.9%，较上年上升 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 3.9%，较上年下降 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 4.2%，较上年下降 1.4 个百分点；企业债券余额占比 10.6%，较上年上升 1.1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.3%，较上年上升 0.2 个百分点。

2015 年 7 月 31 日，国务院常务会议部署加快融资担保行业改革发展，更好地发挥金融支持实体经济作用。2015 年 8 月 13 日，国务院印发了经李克强总理签批的《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》，提出了要发挥政府作用，提高融资担保机构服务能力，推进再担保体系建设，构建可持续银担商业合作模式。

总体看，2015 年，我国金融市场运行平稳，社会融资需求持续增长，为该金融行业的发展提供了良好的外部环境。

## 3. 生产资料流通行业

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2015 年，生产资料行业保持平稳向好运行态势，生产资料流通规模增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。根据中国物流信息中心数据，2015 年，生产资料市场整体供需格局未有明显改善，市场价格延续下行走势，但受煤炭需求增长、基建投资回升和房地产政策调整等因素影响，降幅有所收窄。2016 年一季度，国内生产资料市场价格整体呈现先抑后扬的态势。1 月份，在全球经济增长动力不足和国内供给侧改革的背景下，生产资料市场价格延续下行走势，环比下降 0.62%。2 月份，国际原油价格受主要产油国同意冻结产量影响快速上涨，国内金融和房地产业进一步回暖，生产资料市场价格止跌反弹，环比小幅上涨 0.13%，是去年 3 月份以来的首次环比增长。进入 3 月份，原油价格继续震荡上扬。国内假期结束，生产建设活动逐步恢复，企业加快调整生产步伐，采购增加，市场需求回升，生产资料市场价格明显上涨，各主要品种普遍回暖。从监测的大类品种看，2016 年一季度，钢材价格大幅反弹，3 月份平均价格

环比涨幅高达 12.29%；有色金属和化工产品价格小幅上涨，3 月平均价格环比止跌回升 2.93%；煤炭价格稳中有升，3 月份煤炭市场平均价格小幅上涨 1.89%；成品油价格小幅下降，3 月份国内成品油平均价格小幅下降 1.78%。

整体看，2015 年，生产资料行业维持价格波动下行、整体平稳运行的态势；2016 年一季度，生产资料市场价格有所反弹。

#### 4. 区域经济

经济增长方面，2015 年，武汉市地区生产总值 10,905.60 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 359.81 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 4,981.54 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 5,564.25 亿元，增长 9.6%。一、二、三产业比重由上年的 3.5:47.5:49.0 调整为 3.3:45.7:51.0，第三产业占比提高 2 个百分点。

财政实力方面，2015 年武汉市全年公共财政预算总收入 2,231.67 亿元，比上年增长 12.7%。地方公共财政预算收入 1,245.63 亿元，增长 12.0%。其中，税收收入 1,015.91 亿元，增长 12.0%；非税收入 229.73 亿元，增长 11.9%。

2015 年，武汉市社会消费品零售总额 5,102.24 亿元，比上年增长 11.6%。其中，限额以上企业零售额 3,519.32 亿元，增长 9.9%。按行业分，批发零售业零售额 4,626.71 亿元，增长 11.4%；住宿餐饮业零售额 475.53 亿元，增长 12.7%。

作为湖北省省会，武汉市已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各行业并举、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。截至 2015 年末，总部设在武汉的金融机构合计 23 家；在武汉设立或筹建后台服务中心的金融机构合计 33 家；上市公司累计 62 家，其中，境外 16 家，境内 46 家。截至 2015 年底，武汉市金融机构本外币存款余额 19,393.16 亿元，比年初增加 16.1%；金融机构本外币贷款余额 17,135.79 亿元，比年初增加 18.4%。

总体看，近年来武汉市经济稳步增长，金融环境优化，这为该地区金融行业的发展提供了良好的环境，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 四、管理分析

2016 年 1 月份，公司根据管理、工作需求，聘任周玉萍女士为副总经理；因组织安排工作调动，原副总经理冯鹏熙先生离任。截至 2016 年 3 月底，公司董事会成员 7 人，其中董事长兼党委书记 1 人，副董事长 1 人；由武汉市国资委委派的财务总监履行监事职能。

公司新任副总经理周玉萍女士，1975 年出生，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，经济师职称。曾任中国工商银行湖北省分行营业部文秘主任科员；中国工商银行武汉市球场路支行行长（挂职锻炼）；武汉经济发展投资（集团）有限公司（公司前称）金融部副部长、部长。现任公司副总经理，兼任武汉金融资产交易所有限公司总裁。

跟踪期内，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，2015 年以来公司高管层虽有所变动，但未影响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公司特点，但仍有待完善。



## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入来自综合物流业务、金融服务业务、生产贸易业务、实业投资与经营业务、房地产业务以及其他业务，其他业务涉及租赁、典当等。经过多年的发展，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。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。

2015年，公司实现营业收入134.56亿元，较上年增长6.61%，主要是生产贸易收入和金融服务收入增长所致；实现净利润9.45亿元，较上年增长23.50%，其中归属于母公司所有者的净利润4.42亿元，较上年增长67.17%，公司盈利水平有所提升。

从营业收入构成来看，2015年，公司综合物流服务实现收入38.10亿元，较上年增长0.29%，与上年持平，但由于金融服务板块和房地产板块增长迅速，该板块收入占比从2014年的30.16%下降到28.31%；金融服务实现收入24.92亿元，较上年增长29.12%，主要系公司担保委贷、金融资产交易、票据经纪等业务保持较好的增长势头所致，板块收入占比从2014年的15.32%上升到18.52%；生产贸易实现收入55.44亿元，较上年增长0.56%，与上年持平，但收入重心已从商品贸易转移到石油化工生产贸易业务，板块收入占比从2014年的43.76%下降到41.20%；房地产业务实现收入10.34亿元，较上年增长90.42%，主要系交房面积增长所致，板块收入占比从2014年的4.31%上升到7.68%；随着公司业务结构的不断调整，实业投资与经营业务和其他业务收入规模与占比均较上年下降明显。

从毛利率情况来看，2015年，公司综合物流服务毛利率为11.78%，较上年下降0.48个百分点；金融服务毛利率为89.93%，较上年下降0.67个百分点；生产贸易板块毛利率为4.98%，较上年上升4.30个百分点，主要系板块重心已从商品贸易转移到石油化工生产贸易业务所致；房地产板块毛利率为20.79%，较上年下降9.06个百分点，主要系行业波动所致。综合来看，2015年，公司综合毛利率达24.55%，较上年度上升3.58个百分点，主要系石油化工生产贸易业务带动生产贸易板块毛利率上升所致。

表1 截至2015年底公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

营业收入	2014年			2015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	37.99	30.16	12.26	38.10	28.31	11.78	0.29%	下降0.48个百分点
金融服务	19.30	15.32	90.60	24.92	18.52	89.93	29.12%	下降0.67个百分点
生产贸易	55.13	43.76	0.68	55.44	41.20	4.98	0.56%	上升4.30个百分点
实业投资与经营	7.42	5.89	24.12	5.51	4.09	18.15	-25.74%	下降5.97个百分点
房地产	5.43	4.31	29.85	10.34	7.68	20.79	90.42%	下降9.06个百分点
其他业务	0.71	0.57	67.41	0.25	0.19	88.00	-64.79%	上升20.59个百分点
<b>合计</b>	<b>125.99</b>	<b>100.00</b>	<b>20.97</b>	<b>134.56</b>	<b>100.00</b>	<b>24.55</b>	<b>6.80%</b>	<b>上升3.58个百分点</b>

资料来源：公司提供

注：其他业务包括租赁、典当及其他零星业务。

2016年1~3月，公司实现营业收入93.02亿元，实现净利润2.67亿元，较2015年同期的19.97亿元和1.99亿元，分别增长365.77%和33.99%。2016年一季度公司收入和利润大幅增长的原因系石油化工生产贸易业务规模显著提升。

总体看，跟踪期内，公司各主要版块收入均实现不同程度增长，同时受益于石油化工生产贸易收入的快速增长，公司综合毛利率有所提升。

## 2. 综合物流服务

综合物流板块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”）、武汉经发粮食物流产业投资有限公司和武汉四方交通物流有限责任公司的物流业务构成，具体可分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流 3 个子板块。2015 年，公司综合物流业务实现收入 38.10 亿元，与上年度基本持平；毛利率为 11.78%，较上年度略微下降 0.48 个百分点。

### （1）加工型物流板块

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。

#### 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。

2015 年，公司继续保持全国最大的冷链物流企业、华中地区最大的肉类冷藏企业和国内肉类冷藏物流区域中心之一的领先优势，并由“冷库+市场”的经营模式向“智能冷库、连锁冷库、规模冷库”及导入信息、金融和配送服务的一体化冷链运作模式逐步转型。

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

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

### （2）仓储主导型物流板块

公司的仓储主导型物流以从事仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务，仓储型物流业务主要包括子公司武汉经发粮食物流产业投资有限公司、武汉四方交通物流有限责任公司、商贸控股下属的武汉诚通物流有限公司和武汉副食商业储备有限公司，分别从事的粮食物流、货运站场仓储服务、铁路集装箱物流和应急储备供应等。

### （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，2015 年，公司综合物流服务业务运行正常，营业收入基本稳定，受宏观环境和行业正波动影响，毛利率水平略有下降，但降幅较小。

## 3. 金融服务业务

2015 年，金融服务业务已成为公司稳定的收入来源，并将成为公司未来的投资重点。

公司的金融服务业务收入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）金融公司的主营业务，包括为企业和个人提供担保、委托贷款、金融资产交易中介、票据经纪、金融安保服务、融资租赁等综合金融服务所形成的各种费用和利息收入。2015年，公司金融服务业务收入为24.92亿元，较上年增长29.12%，主要是因为公司担保委贷、金融资产交易、票据经纪等业务保持较好的增长势头所致；毛利率为89.93%，较上年下降0.67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2015年底，公司担保业务的担保余额为130.56亿元，较年初下降19.17%，担保比率为82.59%，较年初下降76.99个百分点；从期限分布结构来看，其中6~12个月到期的占58%；12~24个月到期的占13%；24个月以上到期的占29%。公司的担保客户中96%为企业客户，主要分布于工业制造业、批发零售业、服务业等行业，其余为个人担保。

2015年全年，公司担保业务代偿额为1.88亿元，代偿回收额为5,307万元，代偿率为1.71%，公司通过抵质押资产保全等措施使担保业务代偿金额预期后期能全部收回。截至2016年3月末，公司担保业务担保余额为132.64亿元，净资产为186.12亿元，担保杠杆率为1.55倍，担保杠杆率较低。

表2 截至2015年底公司担保业务情况表

担保单位	被担保单位	被担保单位性质	担保总额(万元)	被担保单位现状
武汉信用担保(集团)股份有限公司	对190家企业担保	有限责任公司	1,057,579	正常经营
武汉信用担保(集团)股份有限公司	50名个人	个人	53,450	
武汉中小企业信用担保有限公司	对86家企业担保	有限责任公司	159,003	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	23名个人	个人	17,500	
武汉市创业担保有限责任公司	对5家企业担保	有限责任公司	3,250	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	1,898名个人	个人	14,851	
<b>合计</b>	--	--	<b>1,305,633</b>	--

资料来源：企业提供

截至2016年3月末，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），并按照监管要求提取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。

### （2）委托贷款业务

委托贷款业务从事主体为武汉信用风险管理公司（以下简称“武汉信用”）。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。2015年，公司实现委贷业务收入15.18亿元。2013~2015年，公司累计发放委托贷款664笔，累计发放贷款金额为390.43亿元；截至2015年底，处于存续期的贷款81笔，处于存续期的贷款余额68.65亿元（财务报表中委托贷款余额包含贷款本金、计收利息和相关费用，因此略大于此处数据）；客户主要为企业客户，主要分布于建筑、商贸、房地产等行业。2013年至今，公司委托贷款业务发生逾期5笔，逾期金额3,681万元，截至目前尚未发生实际损失。

### （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。2015年，该公司保持湖北省唯一以金融资产为交易标的的公共交易平台的行业地位，同时继续作为湖北武汉建设区域金融中心的一项标志性工程。2015年，公司实现金融资产交易业务收入0.51亿元。

### （4）票据经纪业务

2013年7月公司作为主发起人，以控股股东身份设立了武汉长江金融服务有限公司。截至2015年末，该公司是国内最大的以票据经纪为主业的金融服务公司之一，已在北京、上海、广州、成都、郑州等地设立办事处，与当地招商银行、民生银行和多家城商行、农商行和信用社建立了合作关系，未来计划开拓金融信息数据处理、金融咨询、金融研究分析和银行外包等多种业务，实现跨区域多元化经营。2015年，长江金融完成票据贴现规模1,200亿元，服务客户4,500多家，实现营业收入0.60亿元。

### （5）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。2015年，公司金融安保服务实现营业收入3.23亿元。

### （6）融资租赁业务

2015年，公司作为主发起人（持股比例49.00%），联合武汉农村商业银行和上市公司九州通医药集团股份有限公司共同发起设立了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。2015年6月26日，湖北金融租赁公司正式挂牌开业运营。这是公司旗下拥有的第一家法人金融机构。2015年，湖北金融租赁实现营业收入0.84亿元，未来几年将进入快速发展期，有望进一步扩大和增强公司金融服务板块的收入规模和盈利能力。

总体看，公司金融业务种类全面，2015年，各金融业务保持较好的增长势头；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，公司金融业务收入规模和盈利能力有望进一步提升。

## 4. 生产贸易业务

公司的生产贸易业务来源于下属一级子公司武汉金控能源投资有限公司（以下简称“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。2015年，公司实现生产贸易业务收入55.44亿元，与上年55.13亿元持平，其中石油化工生产贸易业务收入53.03亿元系并表新增，同时商品贸易收入大幅下滑至2.41亿元。由于上下游均主要为贸易中间商，同时追求快速周转及大规模贸易，目前商品贸易业务毛利率很低。2015年，公司毛利率由上年度0.69%上升至5.26%，主要系2015年生产贸易业务重心已从商品贸易转移到石油化工生产贸易所致。

### （1）石油化工生产贸易

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”)。2015年11月,公司与金澳科技原全体股东合资成立了武汉金控能源投资有限公司,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。

金澳科技主营业务包括:石化产品的生产销售,外加工业务及商品贸易业务。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。长江、汉江码头距厂区分别为110km和5km,直达厂区的输油管道正在修建。2015年,公司依托江汉平原货运铁路,正在修建直达厂区、年吞吐量350万吨的货运铁路专用线。公司正在申请国家每年给予金澳科技500万吨的进口原油配额,目前每年享有中石化原油配置计划53万吨,包括中石化江汉原油17万吨、中石化西北油田分公司原油36万吨;中海油配置计划原油36万吨。另外,公司每年向中石油和中燃油各采购原油20~30万吨,中石油每年还向公司直供天然气0.5亿立方米。

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。

金澳科技业务石油化工生产贸易业务的结算方式: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。

上游客户主要包括:①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,按月计划实行先款后货的方式结算;②中海油大榭贸易公司年采购量50万吨;③东台华恒石化公司年采购量25万吨;④中国石化股份公司西北油田分公司塔河油年采购量36万吨;⑤湖北金润能源有限公司年采购量20万吨;⑥上海北欣石油公司年采购量50万吨;⑦中航油四川铁投公司年采购量50万吨。

下游客户主要包括:中国石化股份有限公司湖北分公司、中国石油天然气股份有限公司湖北销售分公司、中国石油天然气股份有限公司湖南销售公司、中国航油集团重庆石油有限公司、重庆储渝石油销售有限责任公司、中石化重庆销售分公司、中石油湖南公司及湖北省市周边的社会加油站。

## (2) 商品贸易

公司的商品贸易业务全部来自于武汉长江佳实贸易有限公司(以下简称“长江佳实”)。长江佳实成立于2013年7月,注册资本3亿元,主要从事能源化工、有色金属材料及农副产品等商品的贸易。公司具备了危险化学品经营许可证,易制毒化学品备案许可证、企业进出口资格等资质。长江佳实公司可以从事各类内贸、外贸及转口贸易。

长江佳实公司2015年实现营业收入2.41亿元,较2014年大幅下降,利润总额-0.80亿元。2015年营业收入大幅下降和亏损的主要系贸易行业景气度下降和普遍亏损所致,考虑到公司业务暂时



无法盈利，为避免亏损过大，长江佳实公司主动调整经营策略，对业务规模进行了控制。

总体看，2015年，公司石油化工生产贸易业务发展迅速，同时受行业景气度影响，商品贸易业务大幅下降，总体生产贸易业务收入与去年基本持平，业务中心由商品贸易转移至石油化工生产贸易。

## 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。截至2015年底，公司已完成开发两个房地产项目，分别是“顶琇晶城”项目以及与商贸控股公司合作开发的“顶琇广场”项目。2015年，公司实现房地产板块收入10.34亿元，较上年增长90.42%，主要是商贸控股下属昌盛实业公司的房地产项目大部分进入销售期，唐家墩和顶琇西北湖（I）项目处于销售阶段，存货销售并有效交付所致；房地产业务毛利率20.79%，较上年度下降9.06个百分点，主要系行业波动所致。

### （1）在建项目

截至2016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、顶琇西北湖项目（I）（中楷雅居）、商控华顶工业园项目和顶琇西北湖项目，其中商控华顶工业园项目已完工，顶琇西北湖项目（I）（中楷雅居）已进入预售阶段。公司在建项目占地面积合计约17.73万平方米，建筑面积合计约119.69万平方米。

表3 截至2016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	项目进展
唐家墩城中村改造项目	38.07	7.06	39.24	住宅及商业地产	土建施工，部分预售	27.78	土建施工，部分预售
顶琇西北湖项目（I）（中楷雅居）	3.14	0.67	2.58	住宅	土建施工	2.95	预售
商控华顶工业园	8.00	5.87	41.50	工业	完工	4.30	完工
顶琇西北湖项目	57.00	4.13	36.37	住宅及商业地产	土建施工	21.56	土建施工
<b>合计</b>	<b>106.21</b>	<b>17.73</b>	<b>119.69</b>	--	--	<b>56.59</b>	--

资料来源：公司提供

### （2）土地储备

截至2016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。

总体看，2015年，公司房地产业务收入占比扩大，业务维持正常运行；政策的不确定性对公司房地产经营有一定影响；截至2016年3月底，公司无土地储备。

## 6. 其他

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”）。2015年11月25日，长联来福正式在全国中小企业股份转让系统挂牌。2015年12月，长联来福取得拉米夫定片药物临床试验批件。截至2015年底，长联来福拥有20个药品注册批件、2项高新技术产品、9项发明专利、7项实用新型专利，此外，还有20个在研品种。

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2015年9月末,九派基金已投资项目26个,累计投资金额为4.2亿元,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;湖北振华化学股份有限公司、海波重型工程科技股份有限公司已进入后备上市企业名单。

总体看,2015年,受政策等因素影响,公司生化制药业务收入有所下降,但成功挂牌新三板对公司生化制药业务有一定积极影响;控股公司服务业务板块发展良好。

#### 7. 经营效率

2015年,公司应收账款周转次数有所提高,较上年的4.78次上升到5.59次,主要是由于营业收入规模大幅增加所致;存货周转次数有所下降,较上年的2.87次降至2.40次,系部分房地产板块存货增长所致;总资产周转次数较上年的0.40次降至0.31次,系公司资产规模大幅增长所致。

总体看,公司整体经营效率尚可。

#### 8. 经营关注

##### (1) 综合物流业务经营风险

综合物流业务方面,公司面临经济周期波动带来的经营风险,以及经营区域和经营范围扩张的风险。

##### (2) 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,截至2016年3月末,下属担保公司开展担保业务的担保余额为163.95亿元。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。

##### (3) 房地产业务风险

房地产行业正处于调整期,未来的不确定性给公司的房地产业务经营带来一定风险。

#### 9. 未来发展

根据武国资发展〔2011〕10号文件,公司计划通过对现有资产结构和业务结构的全面调整,以及对新业务进行不断开发和拓展,逐步形成实业投资(战略性新兴产业)、金融服务业的经营主业的国有产业投资公司。

##### (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。推动金融资产交易所、金融服务公司、担保、小贷、典当等金融服务业发展,打造金融资产交易、票据经纪服务、融资担保、金融租赁等有自身特色的金融服务板块,并争取获得保险、证券、金融租赁公司等金融牌照,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 2015 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2016 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。2015 年，公司与武汉农村商业银行股份有限公司和九州通医药集团股份有限公司共同投资新设湖北金融租赁股份有限公司，公司对其持股比例为 49.00%，依据《出资协议》，公司为第一大股东，并对其经营决策实施控制；公司与深圳金澳控股集团有限公司等合作方共同出资组建武汉金控能源投资有限公司（以下简称“金控能源”），公司对其持股比例为 33.30%，依据《投资协议》，公司为第一大股东和控股股东，并对其经营决策实施控制。整体看，金控能源所从事石油化工贸易业务规模较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 517.50 亿元，负债总额 359.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）158.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 87.47 亿元。2015 年，公司实现营业收入 134.56 亿元，净利润（含少数股东损益）9.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-29.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 48.68 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 597.79 亿元，负债总额 411.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）186.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 112.74 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.02 亿元，净利润（含少数股东损益）2.67 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-17.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 41.28 亿元。

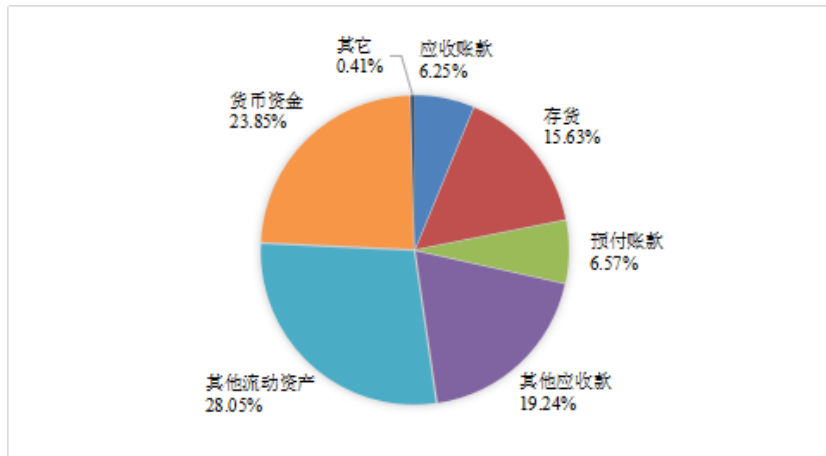
### 1. 资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 517.50 亿元，较年初增长 50.85%。其中流动资产占比为 66.24%，非流动资产占比为 33.76%，资产构成以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 342.80 亿元，较年初增长 56.47%，主要由货币资金（占比 23.85%）、应收账款（占比 6.25%）、预付款项（占比 6.57%）、其他应收款（占比 19.24%）、存货（占比 15.63%）和其他流动资产（占比 28.05%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 81.76 亿元，较年初增长 152.79%，主要为银行存款增长所致。截至 2015 年底，公司货币资金以银行存款（占比 83.71%）和其他货币资金（占比 16.26%）为主。其他货币资金主要是担保业务保证金，其中受限资金 8.88 亿元，占货币资金的 10.86%。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 23.45 亿元，计提的坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 8.64%，应收账款账面净值 21.42 亿元，较年初下降 10.05%。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 56.10%，1~2 年的应收账款占比为 40.60%，2 年以上的应收账款占比 3.30%。

截至 2015 年底，公司预付款项 22.52 亿元，较年初下降 7.17%，主要系商贸控股公司的房地产项目工程预付款减少所致所致。

截至 2015 年底，公司其他应收款 65.96 亿元，较年初增加 73.40%，主要为企业之间往来款。采用账龄法计提的其他应收款中，1 年以内的占比 82.85%，1~2 年的占比为 5.27%，2~3 年的占比 0.52%，3 年以上的占比 11.36%。公司其他应收款共计提坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 3.07%，对公司资金占用较大。

截至 2015 年底，公司存货 53.59 亿元，较年初增长 73.54%，主要系房地产项目工程结算所致，公司存货主要由库存商品（占比为 9.92%）和房地产行业的开发产品和开发成本（占比为 85.26%）构成，公司已计提存货跌价准备 697.56 万元，计提比例为 0.13%，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。

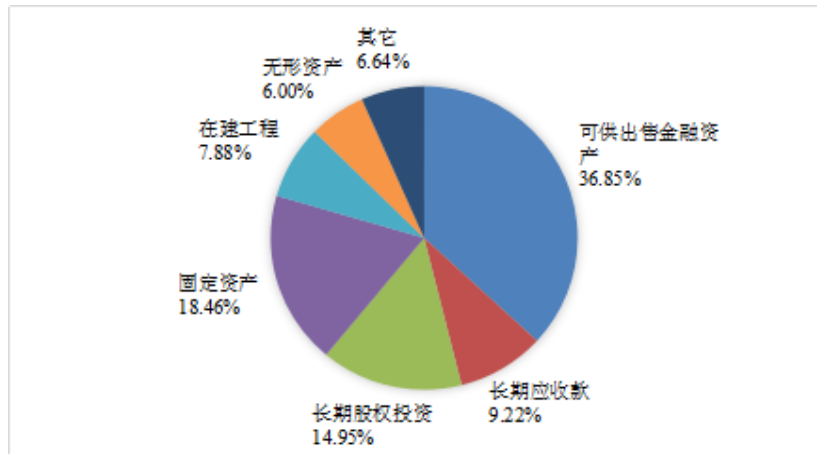
截至 2015 年底，公司其他流动资产 96.14 亿元，较年初增加 39.86%，主要是委托贷款增长所致。公司其他流动资产主要来由应收委托贷款本金（占比 75.90%）和不良资产包（占比 20.23%）构成。截至 2015 年底，委托贷款原值 75.99 亿元，按五级分类计提减值准备 3.01 亿元。鉴于武汉信用近三年委托贷款业务均未出现逾期还款，公司应收委托贷款回收风险较小，减值准备计提较充分。

### 非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 174.70 亿元，较年初增长 40.92%，主要由可供出售金融资产（占比 36.85%）、长期应收款（占比 9.22%）、长期股权投资（占比 14.95%）、固定资产（占比 18.46%）、在建工程（占比 7.88%）和无形资产（占比 6.00%）构成。



图3 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司可供出售金融资产64.38亿元，较年初增长15.55%，主要系以投资法核算的部分投资公允价值增加，公司可供出售金融资产全部为可供出售权益金融工具。

截至2015年底，公司长期应收款16.11亿元，较年初增长8,206.08%，增幅较大，主要原因是2015年公司新增子公司湖北金融租赁股份有限公司，由于开展融资租赁业务而产生应收融资租赁款15.90亿元所致。

截至2015年底，公司长期股权投资26.11亿元，较年初增长9.25%，主要系对武汉循环经济产业投资基金（有限合伙）等联营企业追加投资、以及按权益法核算的公司对武汉信用小额贷款股份有限公司和方正东亚信托有限责任公司等联营企业的投资价值增加所致，公司长期股权投资主要为对联营企业投资。

截至2015年底，公司固定资产32.25亿元，较年初增长137.19%，主要是合并范围变化，新增子公司金控能源所致，公司固定资产账面原值48.06亿元，累计折旧15.80亿元，固定资产成新率为66.79%，成新率一般。公司固定资产主要以房屋建筑（占比为31.74%）、机器设备（占比为45.28%）和运输工具（占比为20.48%）为主。

截至2015年底，公司无形资产合计10.48亿元，较年初增加36.53%，主要系新增土地使用权所致，无形资产中主要为土地使用权（占比为98.37%），累计计提摊销金额1.65亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额597.79亿元，较年初增加15.51%。其中，流动资产和非流动资产占比分别为70.71%和29.29%，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；流动资产中货币资金与其他流动资产占比较大；非流动资产以可供出售金融资产为主。公司资产变现能力较强，整体资产质量较好。

## 2. 负债和所有者权益

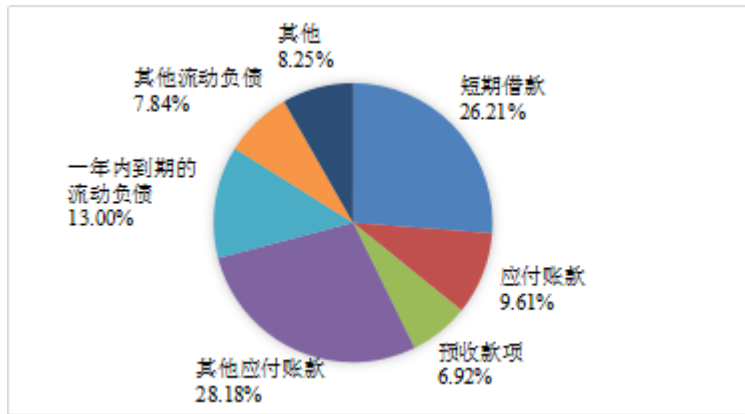
### 负债

截至2015年底，公司负债总额359.41亿元，较年初增长48.62%，系公司融资规模扩大所致，其中流动负债占比49.05%，非流动负债占比50.95%。

截至2015年底，公司流动负债合计176.27亿元，较年初增长36.05%，占比较大的项目包括短期借款（占比26.21%）、应付账款（占比9.61%）、预收款项（占比6.92%）、其他应付账款（占比28.18%）、一年内到期流动负债（占比为13.00%）和其他流动负债（占比7.84%）。



图 4 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款 46.20 亿元，较年初增长 61.87%，主要系公司为扩大业务规模增加了流动资金储备所致，其中包括质押借款（占比 26.15%）、抵押借款（占比 18.55%）、保证借款（占比 33.33%）和信用借款（占比 21.97%）。

截至 2015 年底，公司应付账款 16.93 亿元，较年初增长 193.40%，主要系新合并金控能源公司，增加了其下属金澳科技公司生产贸易业务的应付款项所致。从账龄来看，1 年以内的占比 73.20%，1~2 年的占比 25.59%，2 年以上的占比 1.20%。

截至 2015 年底，公司预收款项 12.20 亿元，较年初增长 139.73%，主要系担保和委贷业务预收的利息和费用收入增加，以及由于新合并金控能源公司生产贸易业务预收款项增加所致。从账龄来看，1 年以内的占比 93.43%，1 年以上的占比 6.57%。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 49.66 亿元，较年初减少 9.92%，主要系归还部分往来拆借款项所致，公司其他应付款主要为关联单位往来拆借款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 22.91 亿元，较年初增长 46.70%，主要为公司一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 13.82 亿元，较年初增长 86.70%，主要系商贸控股新发行 9.20 亿元银行间市场超短期融资债券所致。公司其他流动负债主要包括应付短期债券（占比 66.58%）、未到期责任准备金（占比 13.96%）和担保赔偿准备金（占比 12.69%），其中应付短期债券已调整至短期债务。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 183.14 亿元，占比较大的项目包括长期借款（占比 63.31%）和应付债券（占比 32.71%）。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 115.95 亿元，较年初增长 72.25%，主要系公司业务发展增加资金储备所致。公司长期借款包括质押借款（占比 17.98%）、抵押借款（占比 13.08%）、保证借款（占比 54.72%）和信用借款（占比 14.21%）。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 59.91 亿元，较年初增长 39.55%，主要系公司于 2015 年内发行了“15 武经发 PPN001”、“15 武金控 PPN002”、“15 武金控 CP001”等多期债券所致。公司应付债券中 5.88 亿元于 2016 年到期、18.52 亿元于 2017 年到期、31.28 亿元于 2018 年到期、4 亿元于 2019 年到期，公司 2017 年和 2018 年存在较大支付压力。

截至 2015 年底，公司全部债务规模 262.72 亿元，较年初增长 65.24%，其中短期债务 82.90 亿元，较年初增长 70.07%，长期债务 179.82 亿元，较年初增长 63.11%，债务构成以长期债务为主。截至 2015 年底，公司资产负债率为 69.45%，较年初下降 1.04 个百分点；全部债务资本化比

率为 62.43%，较年初上升 1.33 个百分点；长期债务资本化比率为 53.21%，较年初上升 1.08 个百分点，公司债务负担有所加重，债务规模仍然较大。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 411.67 亿元，较年初增加 14.54%。公司负债中流动负债占比减少至 37.74%，非流动负债占比增加至 62.26%；公司全部债务规模 327.48 亿元，较年初增长 24.65%，其中短期债务 74.54 亿元，较年初下降 10.09%，长期债务 252.94 亿元，较年初增长 40.66%，长期债务占比扩大。公司资产负债率为 68.87%，较年初下降 0.58 个百分点；全部债务资本化比率为 63.76%，较年初上升 1.33 个百分点；长期债务资本化比率为 57.61%，较年初上升 4.40 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，2015 年，公司整体债务规模增长，债务负担较重。

### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 158.09 亿元，较年初增长 56.19%，主要系收到国家集成电路产业基金项目注资 25 亿元使得资本公积增加以及其他综合收益和未分配利润增长所致。其中归属母公司的所有者权益 87.47 亿元，占公司所有者权益的 55.33%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比为 41.84%，资本公积占比为 29.79%，盈余公积占比为 0.26%，未分配利润占比为 14.39%，其他综合收益占比为 13.23%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 186.12 亿元，较年初增长 17.73%，其中归属于母公司的所有者权益 112.74 亿元，公司所有者权益中资本公积占比大幅增加至 45.28%，原因系收到国家集成电路产业基金项目注资 25 亿元。

总体看，公司所有者权益规模逐年增长，但归属于母公司所有者权益占比较低，权益结构稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 134.56 亿元，较上年增长 6.61%，主要是公司各业务板块平稳增长所致；实现净利润 9.45 亿元，较上年增长 23.50%，净利润增长速度高于营业收入增长速度，主要系公司新并表石油化工生产贸易业务提高生产贸易板块毛利率，以及营业外收入增长较快所致。

2015 年，公司期间费用总额为 24.25 亿元，较上年增长 36.61%。其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.98%、32.68%和 59.34%，较上年分别增长 32.46%、8.65%和 59.96%。财务费用增长较快系银行贷款利率上调和新增贷款导致融资成本上涨所致，销售费用和管理费用增加系公司业务规模不断发展扩大所致。2015 年，公司费用收入比为 18.02%，较上年上升 3.96 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2015 年，公司投资收益为 10.51 亿元，占利润总额的比重为 73.12%；公司营业外收入为 3.53 亿元，占利润总额的比重为 24.58%。投资收益和营业外收入对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2015 年，公司总资产收益率为 7.84%，较上年下降 0.24 个百分点；总资产报酬率为 7.23%，较上年上升 0.16 个百分点；净资产收益率为 7.29%，较上年下降 0.85 个百分点。公司盈利能力略有下降，盈利能力尚可。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.02 亿元、净利润 9.45 亿元。

总体看，2015 年，公司营业收入增长速度放缓，但随着业务重心的调整，公司利润水平增长幅度高于收入增长幅度；2016 年一季度，随着石油化工生产贸易业务规模显著提升，公司收入增长较快。

#### 4. 现金流

2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为156.12亿元，较上年下降1.60%，略低于营业收入的增长速度，公司经营活动现金流入580.12亿元，较上年下降1.58%；公司经营活动现金流出609.68亿元，较上年增长1.50%。2015年，公司经营活动现金净流出规模由上年的11.22亿元扩大至29.56亿元。经营活动产生现金呈净流出状态且规模扩大，主要是武汉金融资产交易所的金融资产交易业务及武汉长江金融服务公司的票据经纪业务规模扩大较快，其支付的标的资产和票据款项增加所致。2015年，公司现金收入比为116.02%，较上年下降9.67个百分点，收入实现质量有所下降，仍处于较好水平。

公司投资活动现金流入35.58亿元，较上年增长18.33%，主要系公司加速对存量已投资项目的结构调整，处置部分资产收回现金所致；公司投资活动现金流出37.33亿元，较上年增长9.39%，主要系公司不断新增对外投资所致。2015年，随着公司业务发展减缓和投资项目结构调整逐步推进，投资活动现金净流出规模有所下降，公司投资活动产生净流出规模从去年的4.06亿元下降至1.75亿元。

公司筹资活动现金流入224.96亿元，较上年增长109.21%，主要系公司业务发展较快，债务融资规模大幅增加，短期借款和长期借款增长所致；公司筹资活动现金流出144.97亿元，较上年增长57.45%，主要系债务到期偿还本金所致。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为79.99亿元，较上年增长417.49%。公司筹资渠道主要为向银行借款。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.46亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.74亿元，筹资活动产生的现金流量净额为61.48亿元。

总体看，2015年，公司经营活动获取现金流量能力进一步下降，处于较弱水平；公司投资活动产生的现金流量净额持续流出；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，2015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1.69倍上升至1.94倍，速动比率从1.45倍上升至1.64倍，整体处于较好水平；公司经营现金流动负债比为-16.77倍，经营现金对公司流动负债的覆盖程度较差；现金短期债务比从0.68倍上升至1.00倍，公司现金类资产对短期债务覆盖较好。总体看，公司短期支付能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为33.36亿元，其中计入财务费用的利息支出占比50.16%，利润总额占比43.11%，折旧占比5.32%，摊销占比1.42%，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2.13倍下降至1.99倍，EBITDA对利息保障能力较强；EBITDA全部债务比由0.15倍下降至0.13倍，公司EBITDA对全部债务保护能力一般。

截至2016年3月底，公司本部及下属子公司已获得各家银行授信额度196.99亿元，其中已使用授信额度159.60亿元，未使用授信额度37.39亿元，可用间接债务融资空间有限。

截至2016年3月底，公司对外担保余额为11.93亿元（不含担保公司开展担保业务的担保余额），占净资产的7.55%，主要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3月底，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2,920万元，已对相应资产采取保全措施，或有负债风险较小。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201606230142374268），截至 2016 年 6 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，考虑到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 2016 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 82.52 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”本金总和（20 亿）的 4.13 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 186.12 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”本金总和（20 亿）的 9.31 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，2015 年公司 EBITDA 为 33.36 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”本金总和（20 亿）的 1.67 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 2015 年经营活动产生的现金流入量为 580.12 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”本金总和（20 亿）的 29.01 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

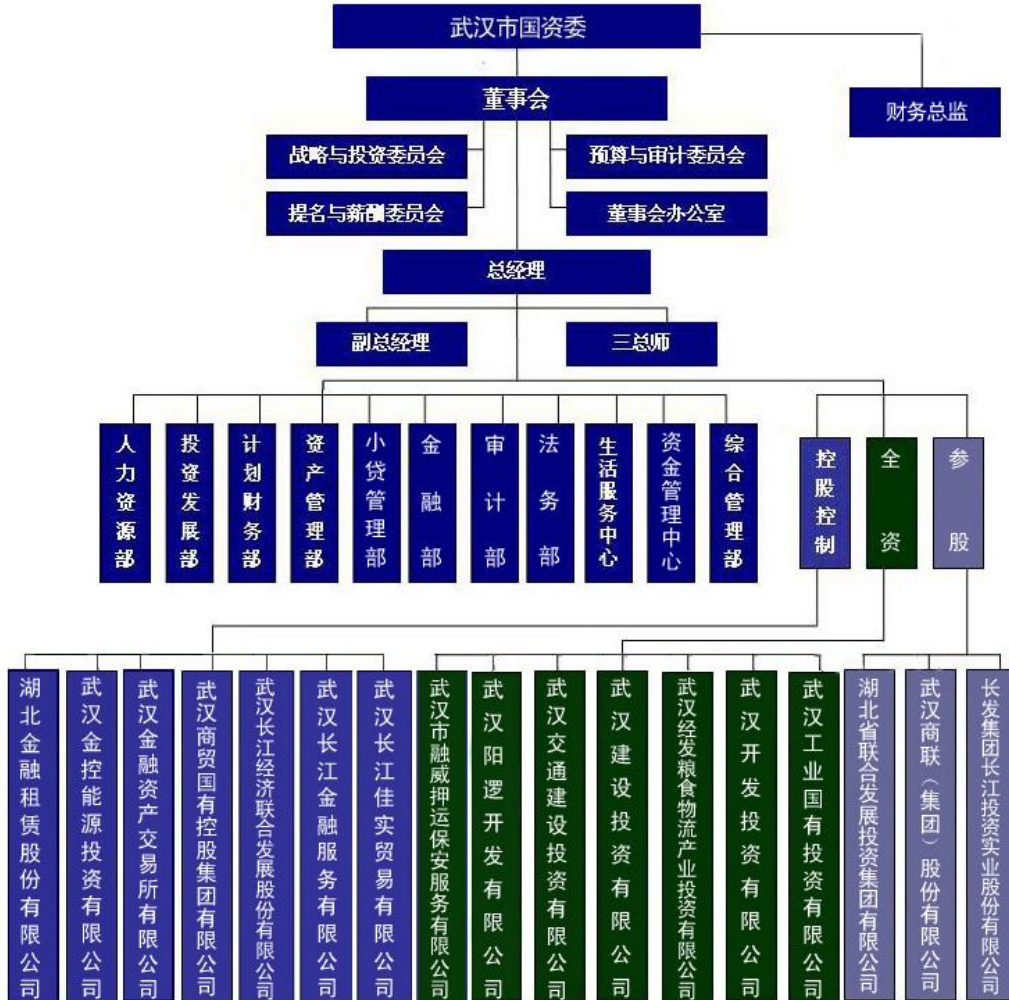
2015 年，公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资公司，继续保持资产规模、业务多元性、政府支持等方面的优势。联合评级同时也关注到公司存在经营业务与宏观经济关联性较高、金融服务业务债务风险管理压力较大、经营现金流与投资现金流持续净流出、债务负担较重以及法人治理结构有待完善等信用不利因素。

跟踪期内，公司合并范围内增加了湖北金融租赁股份有限公司和武汉金控能源投资有限公司，新增融资租赁业务和石油化工生产贸易业务，以上业务的开展有助于公司产业调整、提高公司整体盈利能力和偿债能力，未来公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持“16 武金 01”债项信用等级为“AA+”，维持“16 武金 02”债项信用等级为“AA+”。



## 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	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	343.05	517.50	597.79
所有者权益（亿元）	101.22	158.09	186.12
短期债务（亿元）	48.75	82.90	74.54
长期债务（亿元）	110.25	179.82	252.94
全部债务（亿元）	158.99	262.72	327.48
营业收入（亿元）	126.23	134.56	93.02
净利润（亿元）	7.65	9.45	2.67
EBITDA（亿元）	23.86	33.36	--
经营性净现金流（亿元）	-11.22	-29.56	-17.46
应收账款周转次数（次）	4.78	5.59	--
存货周转次数（次）	2.87	2.40	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.31	0.17
现金收入比率（%）	125.69	116.02	112.58
总资本收益率（%）	8.02	7.69	--
总资产报酬率（%）	7.07	7.23	--
净资产收益率（%）	8.14	7.29	1.55
营业利润率（%）	19.27	20.66	9.63
费用收入比（%）	14.06	18.02	7.18
资产负债率（%）	70.49	69.45	68.87
全部债务资本化比率（%）	61.10	62.43	63.76
长期债务资本化比率（%）	52.13	53.21	57.61
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	1.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.13	--
流动比率（倍）	1.69	1.94	2.72
速动比率（倍）	1.45	1.64	2.38
现金短期债务比（倍）	0.68	1.00	1.66
经营现金流动负债比率（%）	-8.66	-16.77	-11.24
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.67	--

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、本报告 2014 年数据采用 2015 年审计报告期初调整数；3、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、已将应付短期债券调整至短期债务；5、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。

### 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